



A股市场2015年投资策略（金融工程）

高送转预测：围猎次新、定增、解禁股

中信证券研究部金融工程及衍生品组

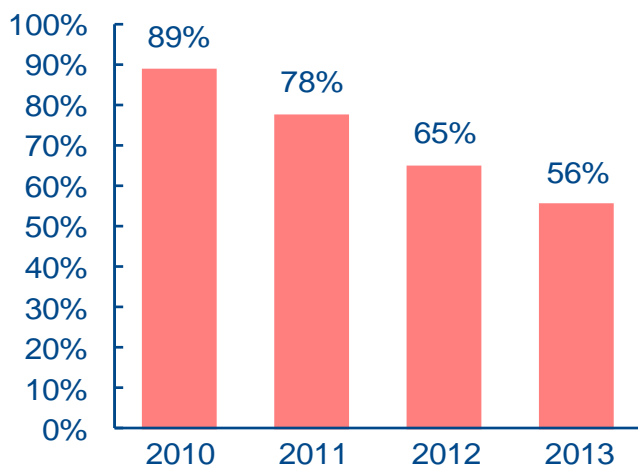
李祖苑、王兆宇、提云涛

2014年12月

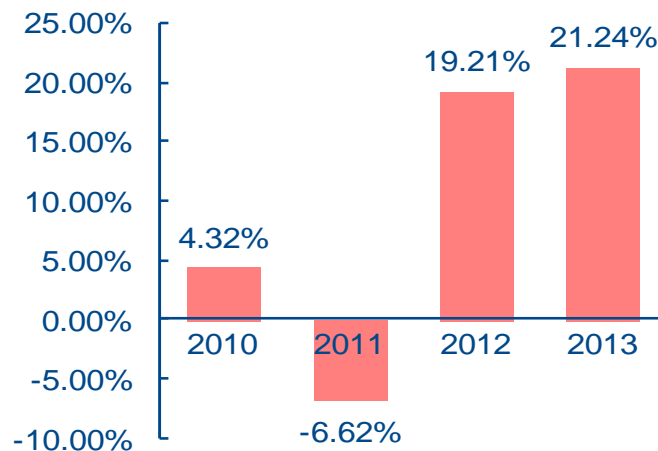
观点回顾与展望

- 本文从财务角度筛选“高、富、帅”潜力股，并从市值管理和股东行为的方面对高送转进行把脉，构建财务因子打分+定增、解禁股精选的预测方案。
- 预测方法在2010- 2013年的命中率为89%、78%、65%和56%。如每年11月至次年2月持有预测标的，2010-2013年的收益分别为4.32%、-6.62%、19.21%、21.24%。

预测命中率



11月-次年2月持有预测标的组合收益



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

资料来源： 中信证券量化投资分析系统

目录

- 一. “高送转”剖析：一级市场募资是关键
- 二. 聚焦**2014**：次新股需精选，增发应关注
- 三. “高送转”投资时点：赚钱需趁早
- 四. 多角度预测高送转
- 五. 策略回测&最新预测名单

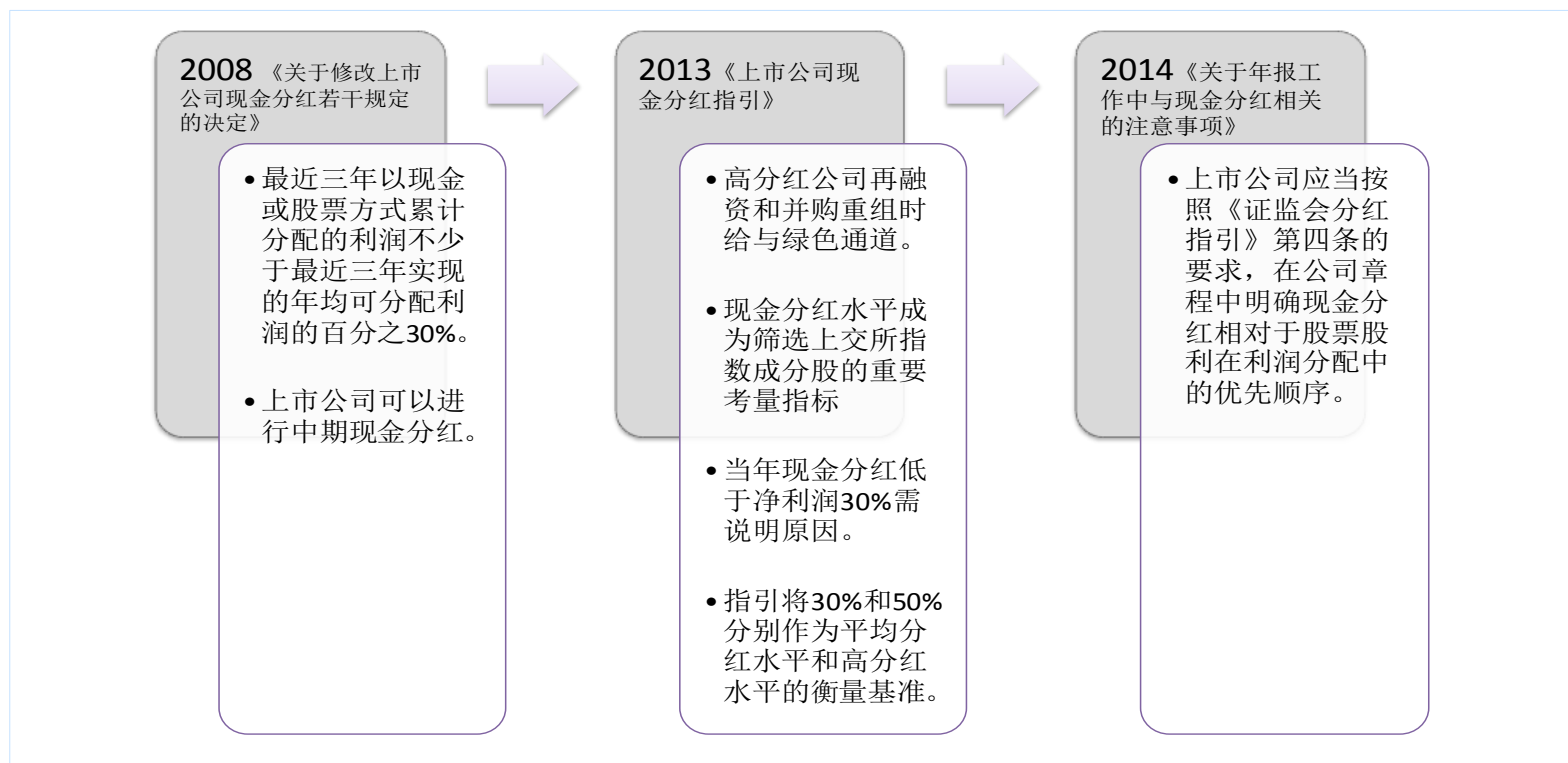
一、“高送转”剖析：一级市场募资是关键

1. 政策背景：推进现金分红
2. 分红送转概况：现金分红增多，高送转稀缺度降低
3. 解析高送转：与一级市场募资高度相关

1. 政策背景：推进现金分红

- 2008年后，监管层大力鼓励上市公司重视现金分红，并不断推进现金分红政策的落地。在股息红利税的缴纳上，证监会也在逐步完善差异化征收，鼓励长期持有。

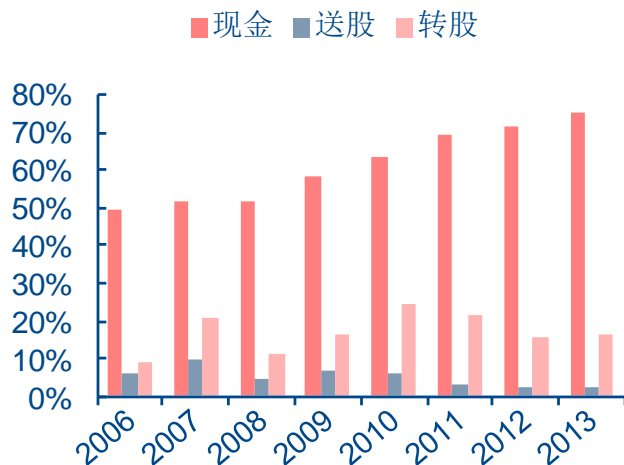
监管层大力推进现金分红



2. 分红送转概况：现金分红增多，高送转稀缺度降低

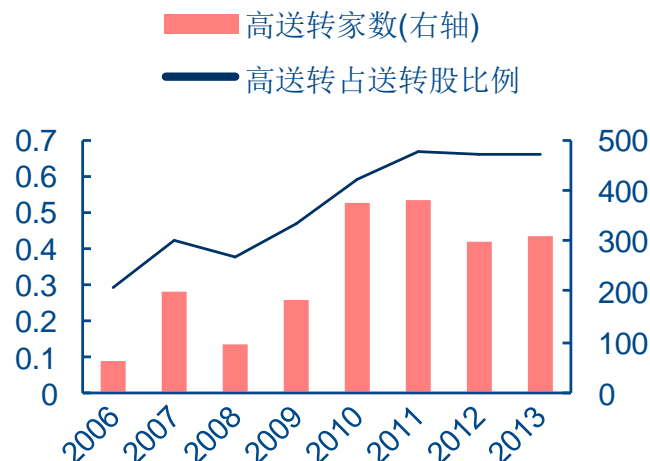
- 2008年强制提高现金分红比例后，A股现金分红公司占比不断提升。
- 送转标的近几年有所减少，但整体较几年前上移，不再稀缺。
- 采用送转方式扩大股本的公司，现在更愿意采用对股价刺激效果更强的高送转。

分红送转占A股比例



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

高送转数目 & 占送转股比例

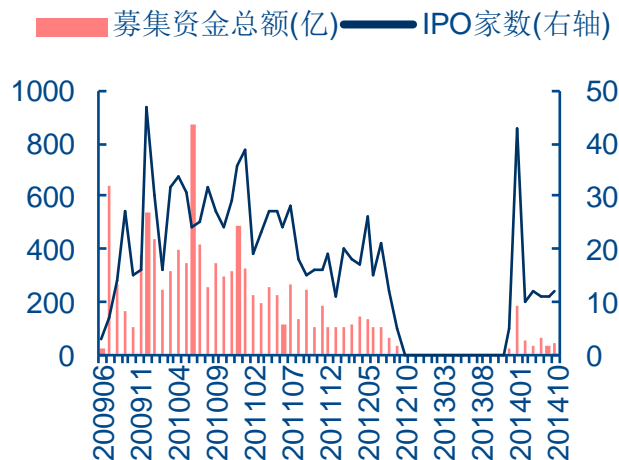


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

3. 解析高送转：与一级市场募资高度相关

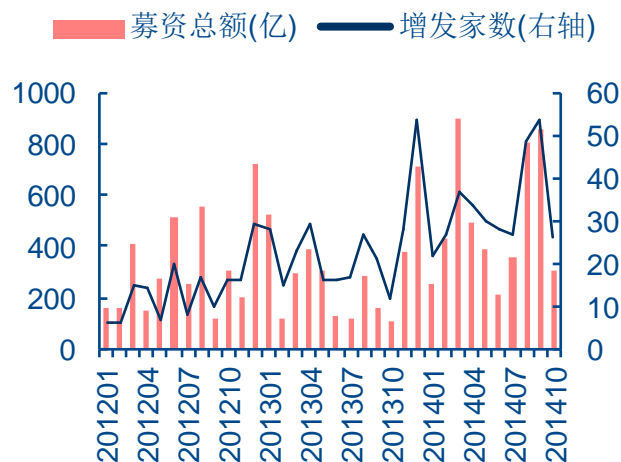
- 近几年送转事件的增多主要与2010年后的IPO扩容有关。2010-2012年间，中小、创业板共上市691家公司。这些股本小、高成长的公司有更大的诉求扩张股本，做高市值。
- 定增市场上，2010年后，每年实施定向增发的公司数目也处在上升趋势中。2010-2013年，年均募集资金约3650亿。

IPO募资历史数据



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

增发募资历史数据

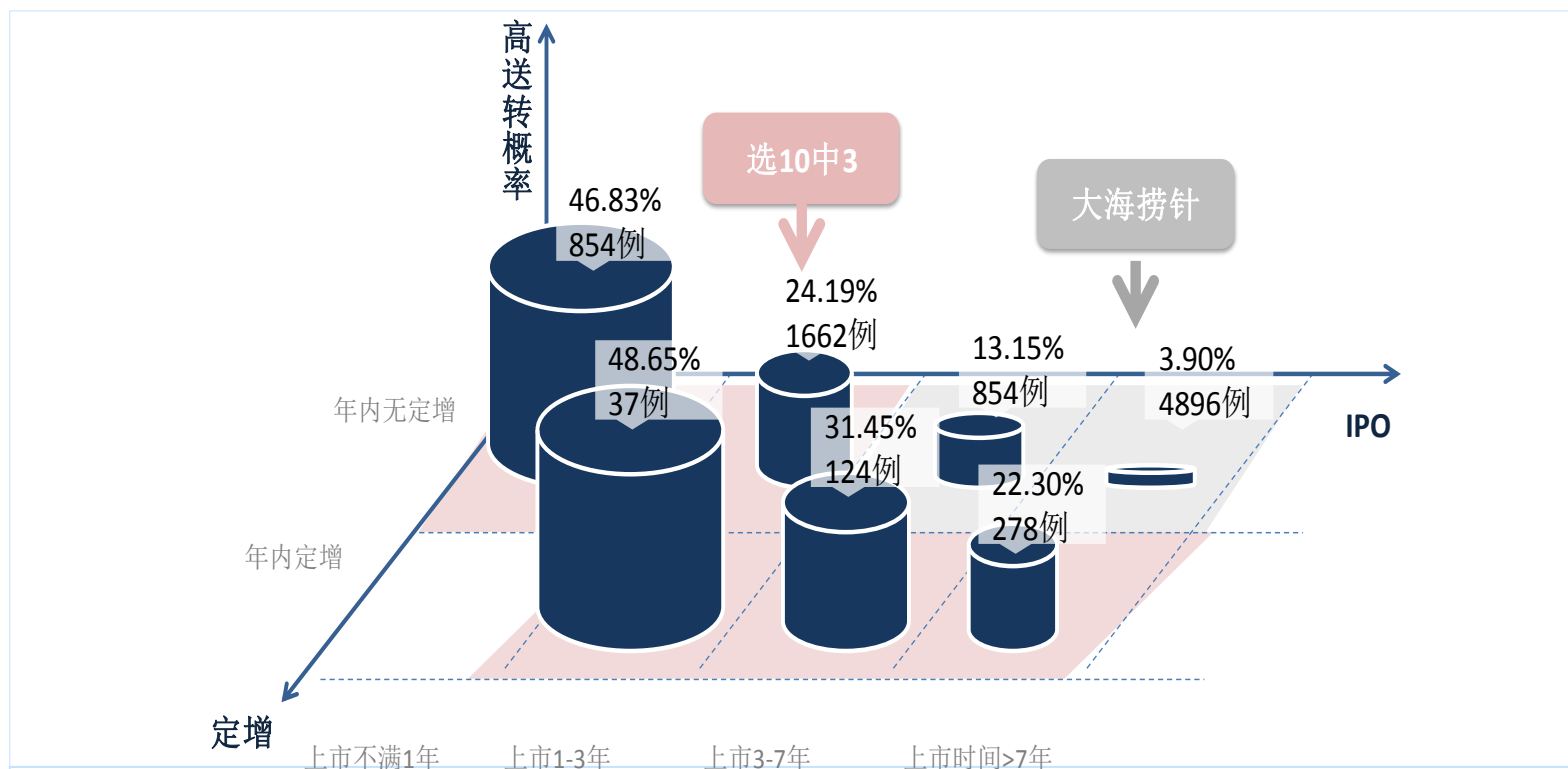


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

3. 解析高送转：与一级市场募资高度相关

- 上市不满3年或者年内发生过定增的公司，高送转的概率为**31.6%**，远大于近几年没有进行一级市场募资的**5.9%**的概率。
- 次新股永远是A股高送转的热点板块，送转概率为**46.83%**。另外，年内定增后的股票也有**27.1%**的比例随后会出台高送转。

上市短、定增股票高送转概率高



资料来源：中信证券量化投资分析系统

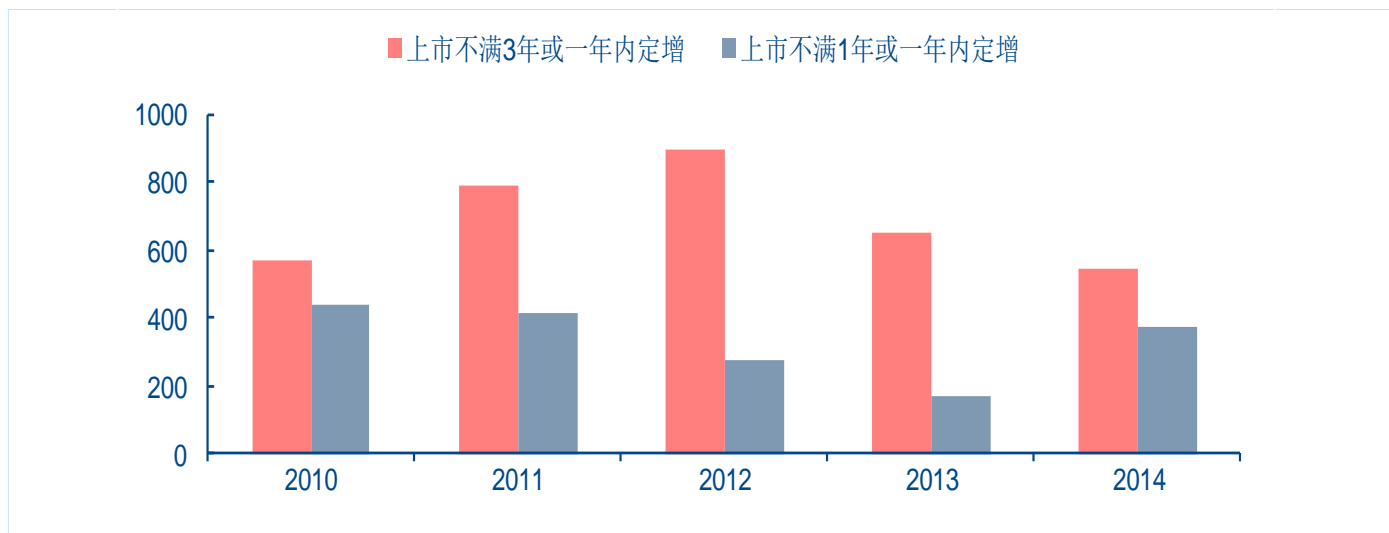
二、聚焦2014：次新股需精选，增发应关注

1. 高送转标的有望增多
2. 次新股：已存共识涨幅高，需精挑细选
3. 定增股：定增预案，送转动力高

1. 高送转标的有望增多

- 今年IPO重启，定增市场火爆，一级市场上大量募集的资金会增厚上市公司资本公积，增加高送转概率。
- 今年新上市或一年内实施定向增发的股票为370只，较2012和2013年有明显回升。

上市短、定增股票高送转概率高

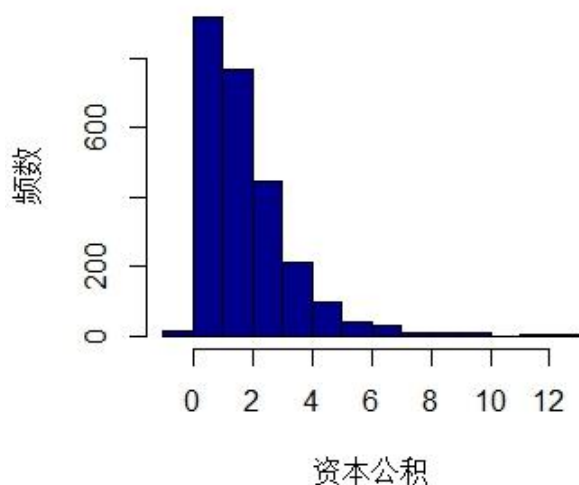


资料来源：中信证券量化投资分析系统

2.次新股：已存共识涨幅高，需精挑细选

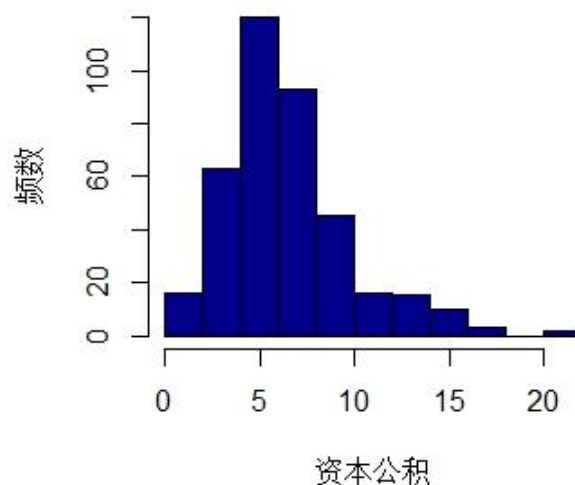
- 统计今年次新股，我们发现其平均每股资本公积只有**2.6元**，大大低于往年次新股的**6.4元**的平均水平。
- 次新股近期的爆炒，使得投资此类高送转概念股的风险增大。

2014年次新股每股资本公积分布



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

历史次新股每股资本公积分布

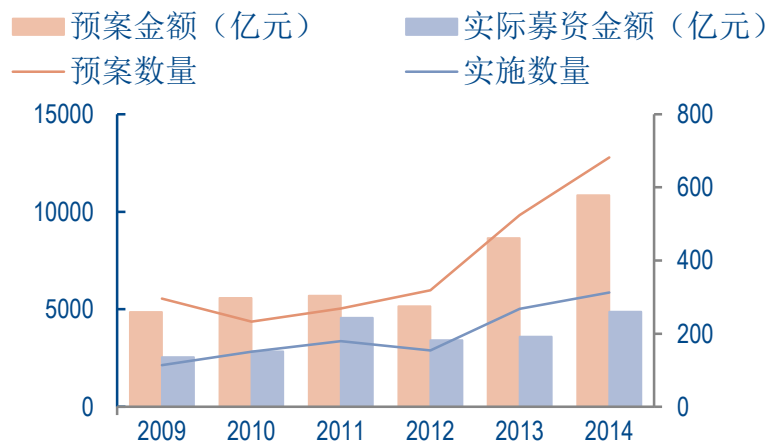


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

3. 定增股：定增预案，送转动力高

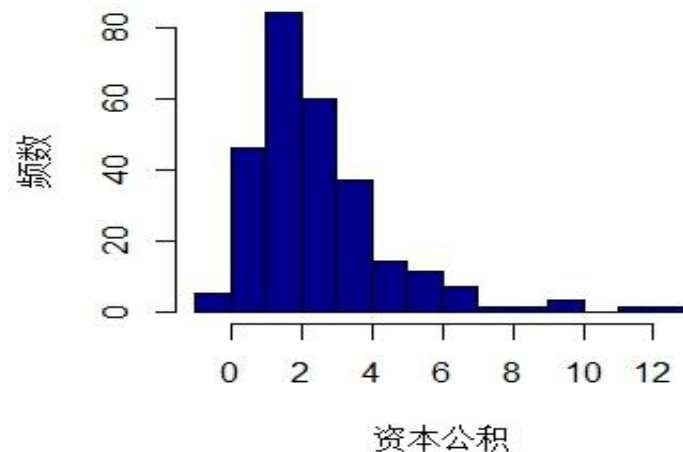
- 定增方面，今年定增市场的火爆是史无前例的。实施定向增发的股票的平均每股资本公积为2.5元，具备转股实力。
- 今年披露定向增发预案的公司超过600家，目前在审批进程中的共计545家。此类公司市值管理动力强，实施高送转的可能性更高。

近年来定向增发预案与实施的项目数量和募集额



资料来源：中信证券量化投资分析系统

近一年实施定增股票资本公积分布



资料来源：中信证券量化投资分析系统

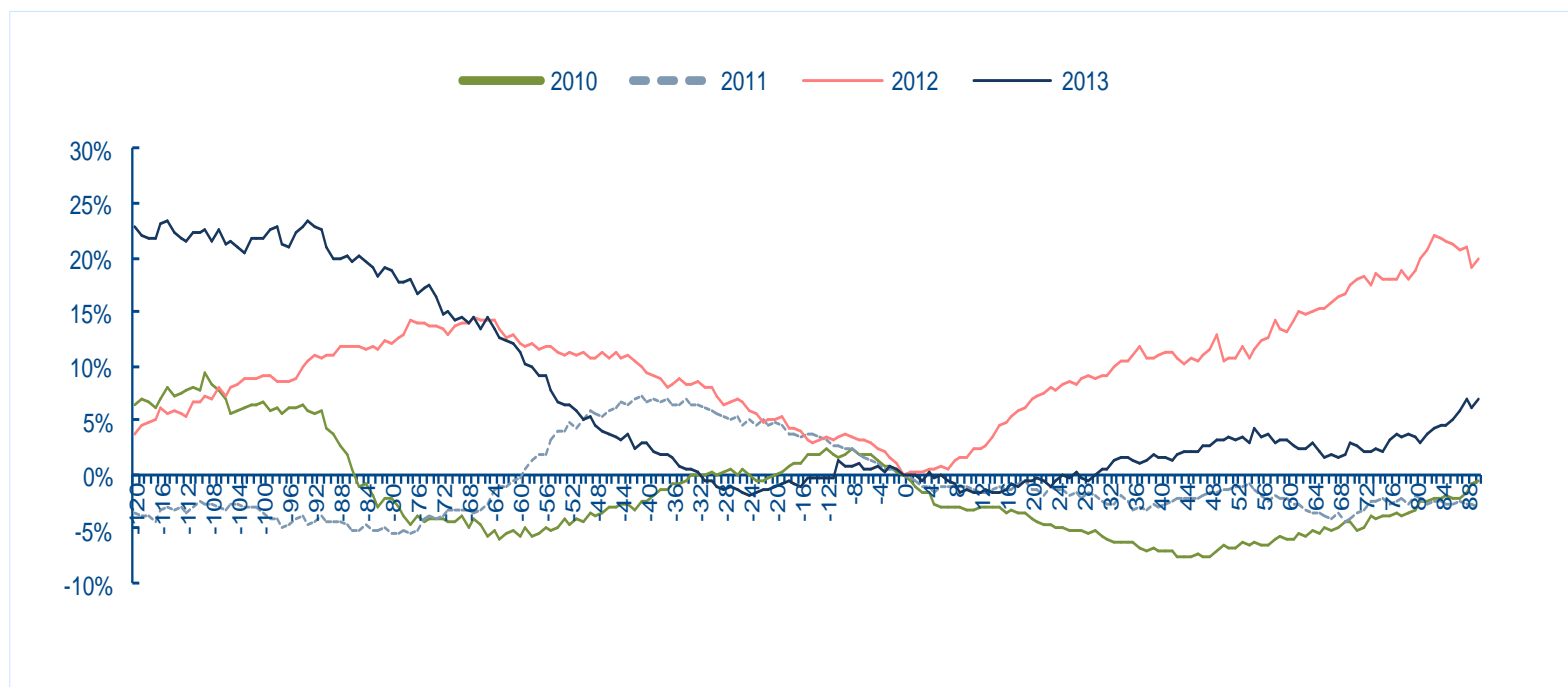
三、“高送转”投资时点：赚钱需趁早

1. “高送转”超额收益分布
2. 收益影响因素：市场风格、稀缺度
3. 分月看行情：11月、次年2月超额收益高

1. “高送转”超额收益分布

- 从历史情况看，“高送转”事件在预案前的表现好于预案后，但不是每年都有丰厚收益。
- 如果从预案前3个月持有至预案，2012、2013两年，高送转组合均可以取得15%左右的相对沪深300指数的超额收益。

“高送转”相对沪深300指数累计超额收益

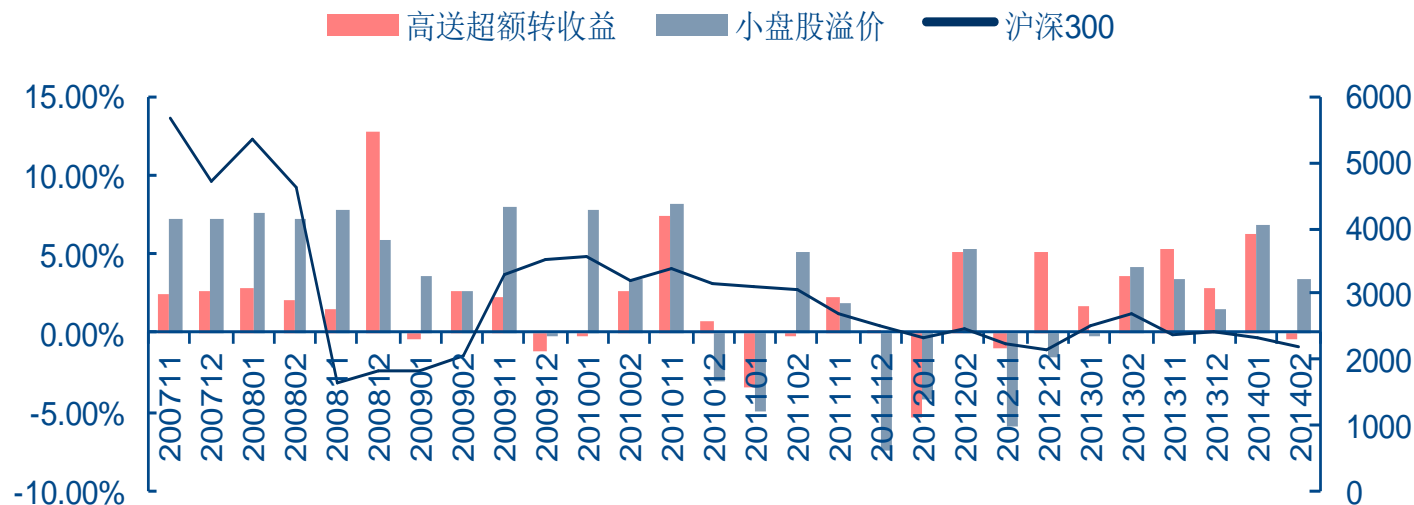


资料来源：中信证券量化投资分析系统

2. 收益影响因素：市场风格、稀缺度

- “高送转”的炒作与市场风格有关，当市场偏好小盘时，“高送转”标的会有不错收益。
- “高送转”的炒作受供需影响。2010年IPO扩容，可预期的高送转标的数目大大增加，稀释了炒作热情。

高送转超额收益VS小盘股溢价

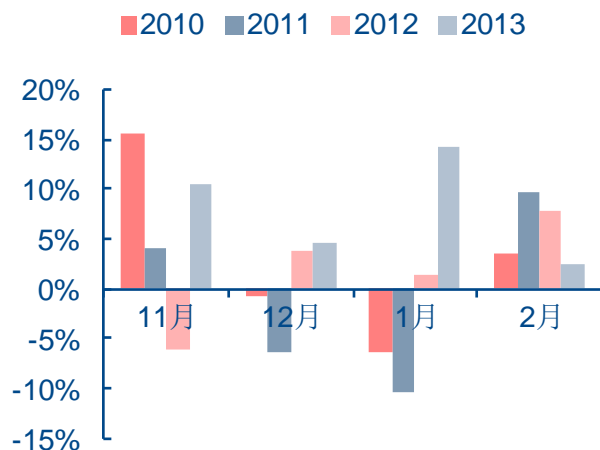


资料来源：中信证券量化投资分析系统

3. 分月看行情：11月、次年2月超额收益高

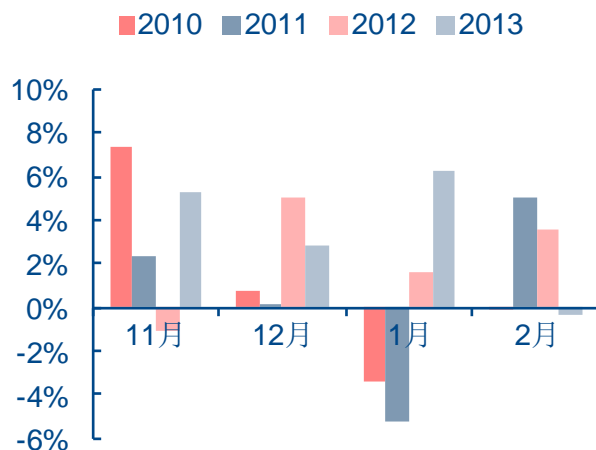
- 11月和2月的超额收益更高、更稳定。
- 投资高送转标的，建仓要早。如果错过建仓良机，可以等待股价回调之后的机会。

“高送转”月相对沪深300收益分布



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

“高送转”月相对行业指数收益分布



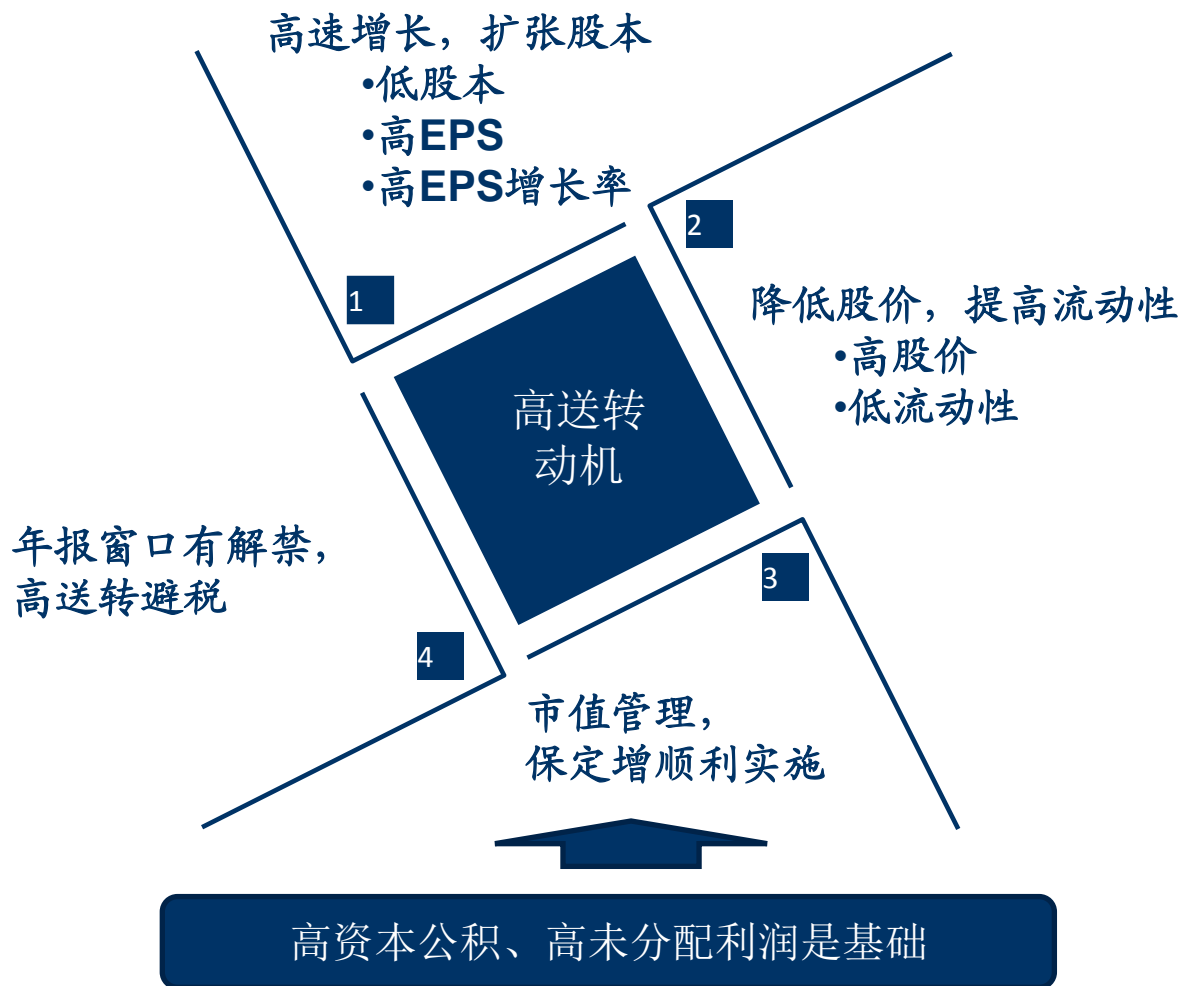
资料来源： 中信证券量化投资分析系统

四、多角度预测高送转

1. 预测高送转逻辑
2. 财务角度：寻找“高、富、帅”
3. 淘金定增股
4. 淘金限售股
5. 高送转选股法则

1. 预测高送转逻辑

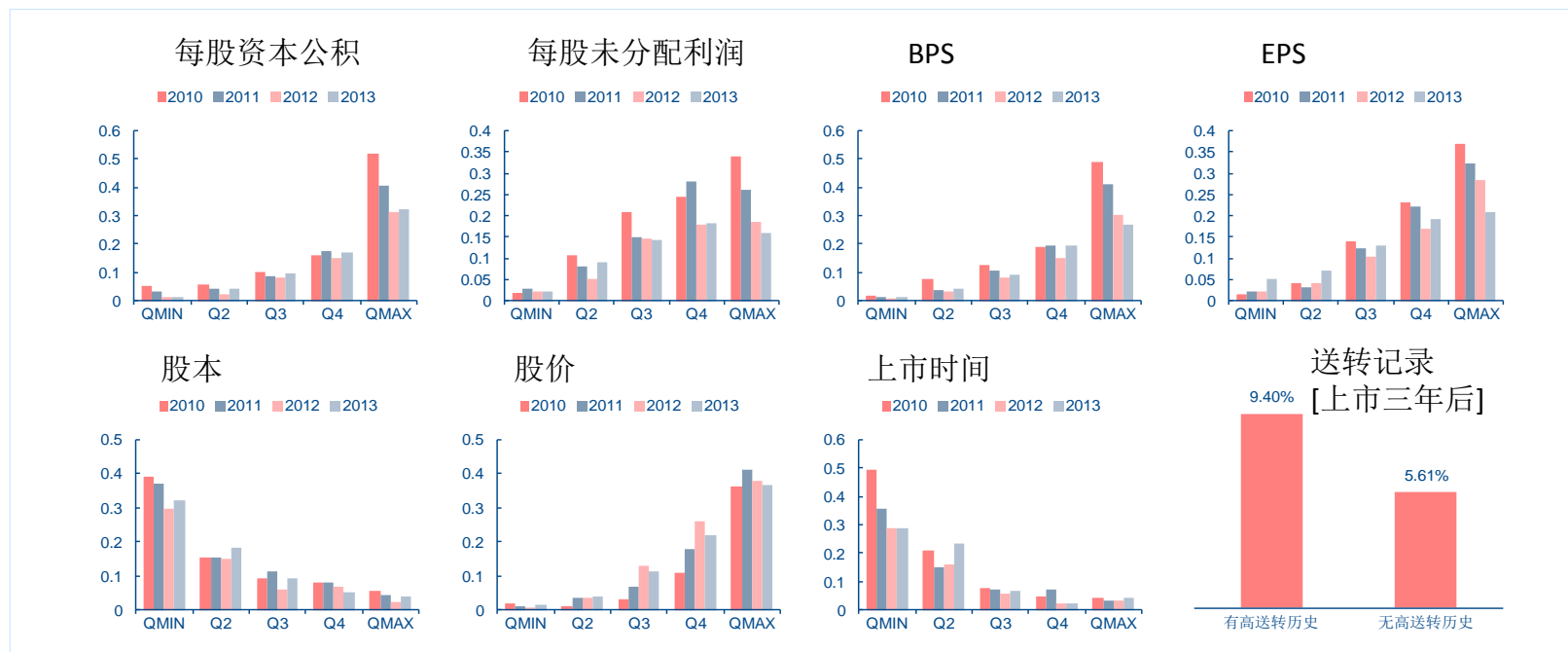
- 主线索：从财务、股价角度寻找有送转动机和实力的
- 分线索1：次新股
- 分线索2：实施定增股
- 分线索3：定增预案后，股价不理想的
- 分线索4：年报窗口有解禁的标的
-



2. 财务角度：寻找“高、富、帅”

- 我们可以按照“高(EPS、股价)”、“富(资本公积、BPS)”、“帅(上市短、小盘股)”的标准筛选高送转标的。

按因子分组的高送转概率



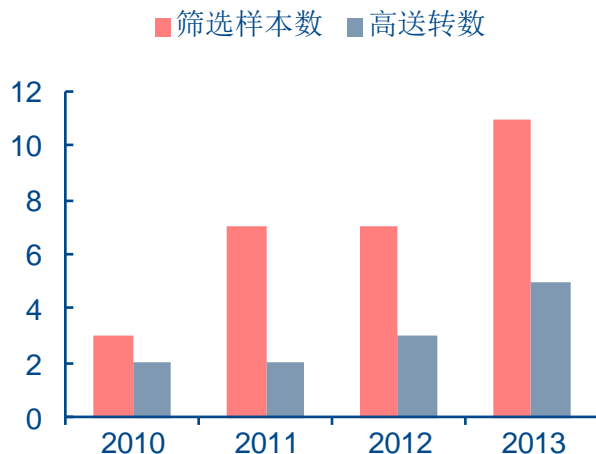
资料来源： 中信证券量化投资分析系统

3. 淘金定增股

- 每年末，已披露定向增发但尚在审批的样本中，选择有送转能力且股价距增发价不足**30%**的标的，高送转的比例达到**4成左右**。
- 筛选一年内实施过定增的样本，精选其中有送转能力的，有**6成左右**的高送转概率。

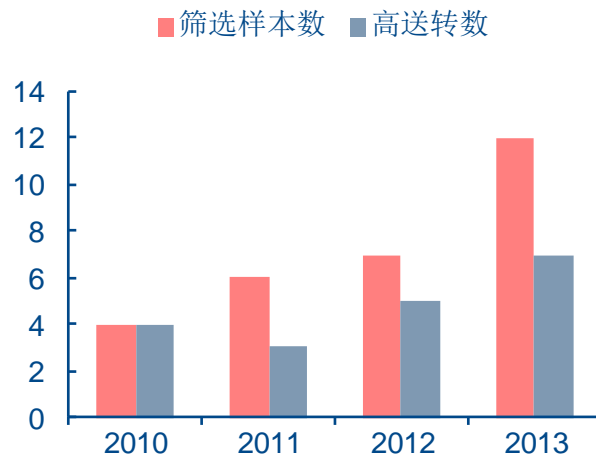
我们筛选的标准是：1、每股资本公积**>2元**；2、股价**>**当年**A股价格的80%分位数**；3、股本**<5亿股**；4、三季报**EPS>0.2元**。

定增预案筛选样本VS高送转



资料来源： 中信证券数量化投资分析系统

定增实施筛选样本VS高送转



资料来源： 中信证券数量化投资分析系统

4. 淘金限售股

- 即将面临解禁的大股东，在解禁日之后实施高送转，既能刺激股价，又能少缴纳个税。
- 筛选未来半年有限售股解禁的标的，精选其中有送转能力的，高送转概率达到6成左右。

我们筛选的标准是：1、每股资本公积>2元；2、股价>当年A股价格的80%分位数；3、股本<5亿股；4、三季报EPS>0.2元。

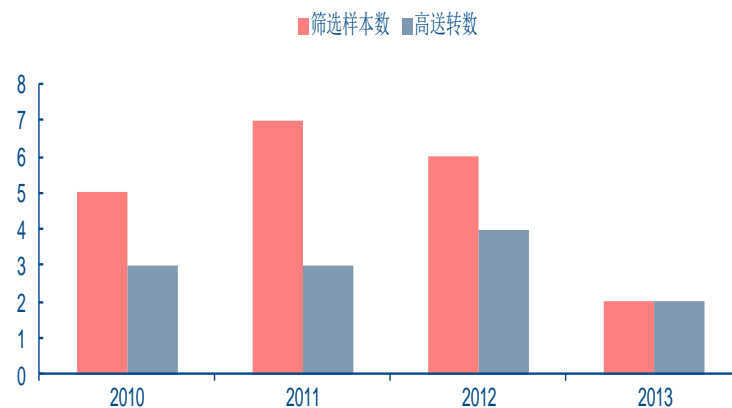
限售股高送转动机

解禁日之后所获
的转增股票将不予
征税个人所得税

限售股解禁缴纳20%个税

资料来源： 中信证券量化投资分析系统

限售股解禁筛选样本VS高送转



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

5. 高送转选股法则

1

- 每年11月1日，对全部A股股票按照每股资本公积、每股净资产、EPS、股价、上市时间、股本排序分10组。对应打分加总。

- 按最终得分对标的排序，选取得分最高的前40只，形成高送转预测名单1。

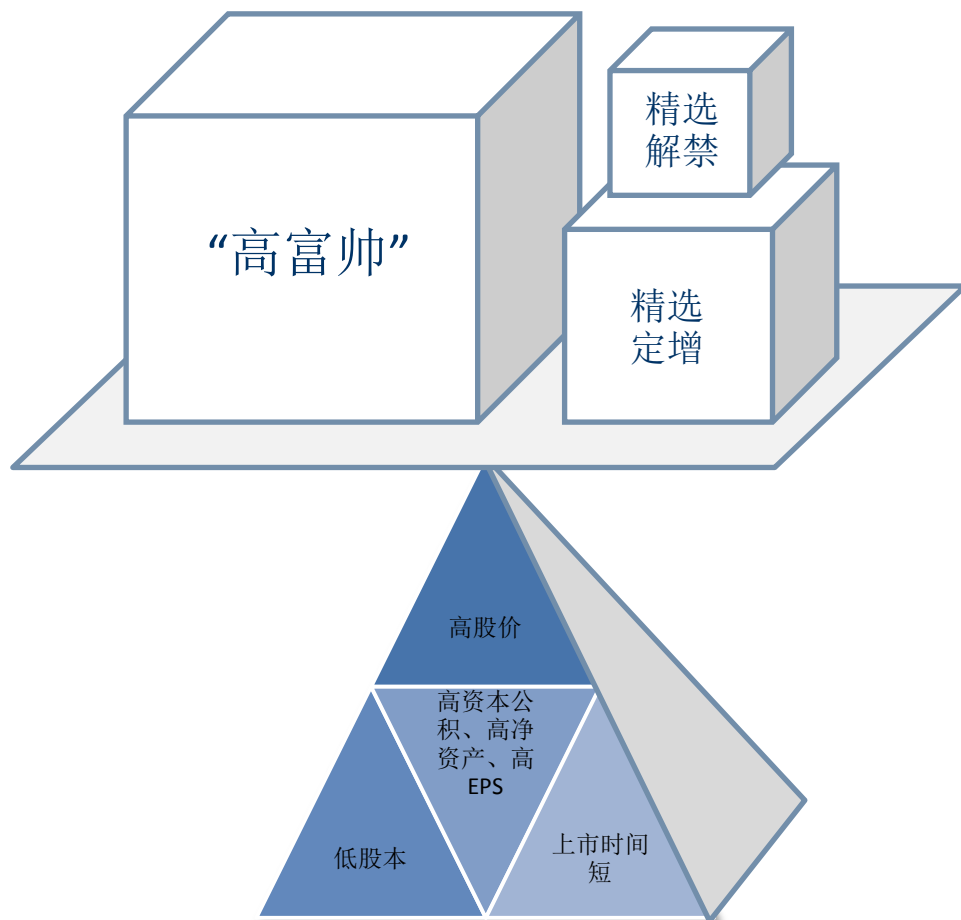
2

- 在一年内实施过定增和披露定增预案的公司中，筛选有送转能力的。

- 在未来6个月有限售股解禁的公司中，筛选有送转能力的。

3

- 合并上述选股名单，剔除上市满7年却没有送转记录的个股。剔除上市后涨幅过大的次新股。



五、策略回测&最新预测名单

1. 策略回测
2. 2014年高送转预测名单

1. 策略回测

- 2010年-2013年，我们拟定的选股法则命中率为89%、78%、65%和56%。近两年命中率下降的原因为IPO暂停，次新股减少，增加了预测的难度。
- 在每年的11月1日买入高送转预测标的，等权重配置，并持有至次年的3月1日。回测显示，该策略除了在2011年不太理想外，其他的年份均能跑赢沪深300指数，并且每年都战胜中证500。

投资高送转预测股收益

	高送转组合 收益	相对沪深300 超额收益	相对中证500 超额收益	胜率	相对沪深300 胜率	相对中证500 胜率
2010	4.32	8.02	2.99	0.52	0.67	0.46
2011	-6.62	-4.32	0.47	0.28	0.38	0.44
2012	19.21	0.85	4.05	0.96	0.45	0.63
2013	21.24	29.44	14.18	0.89	0.96	0.72
总计	9.83	8.97	5.66	0.67	0.62	0.57

资料来源：中信证券量化投资分析系统

2.按照选股法则得出的2014年高送转预测名单

代码	股票名称	每股资本公积	BPS	EPS	股价	总股本(亿)	上市时间	定增预案	发行定增	解禁	曾经送转	今年涨幅
300195.SZ	长荣股份	9.67	12.87	0.74	32.16	1.7	1311	0	1	0	0	0.58
300004.SZ	南风股份	9.42	11.58	0.3	37.37	2.55	1826	0	1	0	1	7.55
603018.SH	设计股份	9	14.99	1.34	62.39	1.04	17	0	0	0	0	41.25
300396.SZ	迪瑞医疗	8.18	14.51	1.55	96.36	0.61	50	0	0	0	0	123.58
300295.SZ	三六五网	7.7	14.98	2.2	74.59	0.8	959	0	0	0	0	70.66
300055.SZ	万邦达	7.63	10.31	0.48	37	2.45	1707	1	1	0	1	-11.49
002695.SZ	煌上煌	7.44	11.83	0.68	33	1.27	785	0	0	0	0	10.95
300384.SZ	三联虹普	6.74	12.53	1.7	76.12	0.53	90	0	0	0	0	84.42
002281.SZ	光迅科技	6.64	11.62	0.7	39.47	2.03	1896	0	1	0	0	5.30
300321.SZ	同大股份	6.36	11.86	0.51	51.87	0.44	890	0	0	0	0	56.55
300190.SZ	维尔利	6.29	8.2	0.26	26.52	1.74	1324	1	1	0	1	14.33
300269.SZ	联建光电	6.27	8.68	0.51	35.27	1.73	1114	1	1	0	1	50.38
300294.SZ	博雅生物	6.22	10.89	0.94	73.79	0.76	966	0	0	0	0	55.13
002649.SZ	博彦科技	5.95	8.99	0.63	38.42	1.68	1028	0	0	0	1	26.24
002667.SZ	鞍重股份	5.87	10.98	0.51	32.75	0.68	945	0	0	0	0	36.24
300222.SZ	科大智能	5.78	7.65	0.31	30.5	1.64	1254	0	1	0	1	111.85
300237.SZ	美晨科技	5.23	7.98	0.36	25.27	1.3	1219	1	1	0	1	34.28
002683.SZ	宏大爆破	5.12	8.02	0.51	31	2.44	870	0	1	0	0	-2.04
002019.SZ	鑫富药业	5.01	6.96	0.51	30.58	4.4	3761	0	1	0	1	33.73
002661.SZ	克明面业	4.97	8.55	0.76	42.78	0.86	958	0	0	0	0	9.78
002706.SZ	良信电器	4.88	8.91	0.99	56.9	0.86	282	0	0	0	0	98.19
300306.SZ	远方光电	4.83	8.43	0.51	32.37	1.2	945	0	0	0	1	36.95
300395.SZ	菲利华	4.64	9.67	0.91	61.4	0.65	50	0	0	0	0	131.80
300387.SZ	富邦股份	4.6	9.1	0.67	53.35	0.61	120	0	0	0	0	86.40

资料来源：中信证券量化投资分析系统

2.按照选股法则得出的2014年高送转预测名单

代码	股票名称	每股资本公积	BPS	EPS	股价	总股本(亿)	上市时间	定增预案	发行定增	解禁	曾经送转	今年涨幅
002725.SZ	跃岭股份	4.53	8.56	0.8	38.68	1	274	0	0	0	0	75.85
002519.SZ	银河电子	4.52	7.35	0.33	25.72	2.77	1423	1	1	0	1	78.26
300385.SZ	雪浪环境	4.46	7.96	0.5	53.86	0.8	126	0	0	0	0	153.98
300382.SZ	斯莱克	4.46	11.07	1.07	70.98	0.53	274	0	0	0	0	35.91
002630.SZ	华西能源	4.4	7.37	0.35	22	3.69	1084	0	1	0	1	37.76
002271.SZ	东方雨虹	4.31	8.04	1.17	28.44	4.16	2241	0	1	0	1	6.74
300266.SZ	兴源过滤	3.89	6.13	0.25	40.21	1.54	1129	1	1	0	1	153.04
002421.SZ	达实智能	3.89	6.17	0.35	32.5	2.56	1610	1	1	0	1	72.91
300351.SZ	永贵电器	3.85	6.28	0.52	42.65	1.53	770	1	0	0	1	115.33
002712.SZ	思美传媒	3.75	9.38	0.47	52.61	0.85	280	0	0	0	0	44.86
002719.SZ	麦趣尔	3.58	7.04	0.41	35.1	0.92	275	1	0	1	0	-3.89
300020.SZ	银江股份	3.46	6.49	0.49	30.38	2.76	1826	1	1	0	1	15.47
300148.SZ	天舟文化	3.43	4.85	0.22	23.62	3.52	1415	0	1	0	1	21.92
002728.SZ	台城制药	3.38	7.2	0.8	42.2	1	91	0	0	0	0	108.28
002709.SZ	天赐材料	3.38	6.95	0.43	38.6	1.2	280	1	0	0	0	89.72
002711.SZ	欧浦钢网	3.37	7.98	0.54	43.01	1.5	276	0	0	1	0	56.97
002675.SZ	东诚药业	3.32	6.61	0.45	24.18	1.73	888	0	0	1	1	41.20
300375.SZ	鹏翎股份	3.28	9.72	1.12	50	0.91	276	1	0	0	0	66.91
600587.SH	新华医疗	3.28	6.55	0.99	36.98	3.98	4416	1	0	1	1	1.53
002664.SZ	信质电机	3.19	6.36	0.68	35.2	2	958	0	0	0	0	23.03
002718.SZ	友邦吊顶	3.08	9.57	1.41	75.9	0.52	275	0	0	0	0	93.22
603306.SH	华懋科技	3.03	6.29	0.54	29.9	1.4	34	0	0	0	0	75.40
300363.SZ	博腾股份	2.98	6.92	0.62	85.11	1.09	274	0	0	0	0	115.20
300289.SZ	利德曼	2.97	6.01	0.43	33.85	1.57	987	1	0	0	0	-5.72
300383.SZ	光环新网	2.85	6.14	0.63	53.53	1.09	274	0	0	1	1	89.24
603010.SH	万盛股份	2.79	5.04	0.45	26.73	1	20	0	0	0	0	74.48
300393.SZ	中来股份	2.73	5.99	0.95	44.2	1.19	48	0	0	0	0	92.94

资料来源：中信证券量化投资分析系统

致謝

中信证券 研究部 金融工程及衍生品

提云涛

电话: 021-20262148

邮件: tiyuntao@citics.com

执业证书编号: S1010514030003

赵文荣

电话: 010-60836759

邮件: zhaowenrong@citics.com

执业证书编号: S1010512070002

关博

电话: 010-60836754

邮件: guanbo@citics.com

执业证书编号: S1010514030004

林永钦

电话: 021-20262149

邮件: linyongqin@citics.com

执业证书编号: S1010514070003

李祖苑

电话: 010-60838026

邮件: lizuyuan@citics.com

执业证书编号: S1010514070002

王兆宇

电话: 021-20262110

邮件: wangzhaoyu@citics.com

执业证书编号: S1010514080008

免责声明

2014年12月11日 证券研究报告

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA (UK)发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2014版权所有。保留一切权利。

