

潜伏利好之高送转预案前投资机会

在前篇报告《潜伏利好之高送转投资全攻略》中，我们在送转能力基础上，着重考察了送转意愿对公司实施高送转可能性的影响。由综合模型得到的前50只股票平均预测命中率达67%，前10只为77%，远远高于市场实际进行高送转的比例12.3%。同时我们还发现在每年年末11-12月份，市场对高送转事件追捧的热情最高，11月份的平均超额收益率为9.09%，12月份为6.18%。

除此之外，在分红预案日前，那些送转可能性较大的公司因市场对高送转事件的预期，股价可能会提前有所反映。在这篇报告中，我们将为投资者呈现预案前的投资机会。

相关研究

事件驱动策略之七——高送转行情下的事件型投资机会

2012.04.16

潜伏利好之一——潜伏利好之业绩预增

2014.10.08

潜伏利好之二——高送转投资全攻略

2014.11.21

- **利润分配预案日前存在短期收益机会。**基于模型预测到的最有可能实施高送转的50只股票，在分红预案公布前5和前10天的平均绝对收益分别为1.01%和2.21%。
- **该收益率与高送转事件有关。**一方面，高送转可能性最高的10只股票，前5天和前10天的平均绝对收益率分别为2.43%和4.36%，远高于前50只股票的收益率。另一方面，样本集中实际发生高送转的股票，无论是从收益分布还是平均收益率角度来看，都优于未发生高送转的股票。其中，发生高送转的股票前5天的平均收益为2.91%，未发生高送转的股票平均收益率为-2.95%。
- **扣除行业因素后，高送转股仍有超额收益。**样本股在预案前5天，相对行业指数的平均超额收益率为1.49%，前10日超额收益率为2.72%。
- **市场环境对预案公布前的股价具有影响：**市场前期变动幅度越大，高送转股在预案前期的短期收益表现越明显。根据前期市场涨跌幅划分股票标的，结果显示，当市场指数前1个月涨幅高于5%时，预案前5天的平均超额收益率为2.8%，前10天的超额收益为5.4%；当市场指数前1个月涨幅低于-5%时，前5天的平均超额收益率为3.5%，前10天的超额收益为2.8%。
- **高送转股前期变动幅度越大，预案前的短期收益表现越明显。**投资者可以适当根据预案前期市场和股票的表现筛选投资标的。

金融工程首席分析师

高道德

SAC 职业证书编号 S0850511010035

电话：021-23219569

Email: gaodd@htsec.com

金融工程核心分析师

吴先兴

SAC 职业证书编号 S0850511010032

电话：021-23219449

Email: wuxx@htsec.com

联系人

罗蕾

电话：021-23219984

Email: ll9773@htsec.com

目 录

1. 预案公布前的短期收益	3
2. 样本股收益探讨	4
3. 小结	7

图目录

图 1 年报前收益表现.....	3
图 2 高送转可能性最高的股票在预案公告日前期的表现.....	4
图 3 高送转股在预告前期相对于行业指数的表现.....	5
图 4 高送转股各期收益率分位点分布.....	5
图 5 高送转预案前的市场表现对收益的影响.....	6
图 6 高送转股预案前的表现与收益的关系.....	7

表目录

表 1 高送转股预案公布前期的胜率.....	5
------------------------	---

“高送转”，是指公司大比例送红股或以资本公积金转增股本，一般 10 送或转 5 及以上才定义为高送转。上市公司选择“高送转”方案，通常表明公司对业绩保持高速增长充满信心，加之一直以来市场对“高送转”题材的追捧，因此很有可能产生填权行情，投资者有望在二级市场的股票增值中获利。

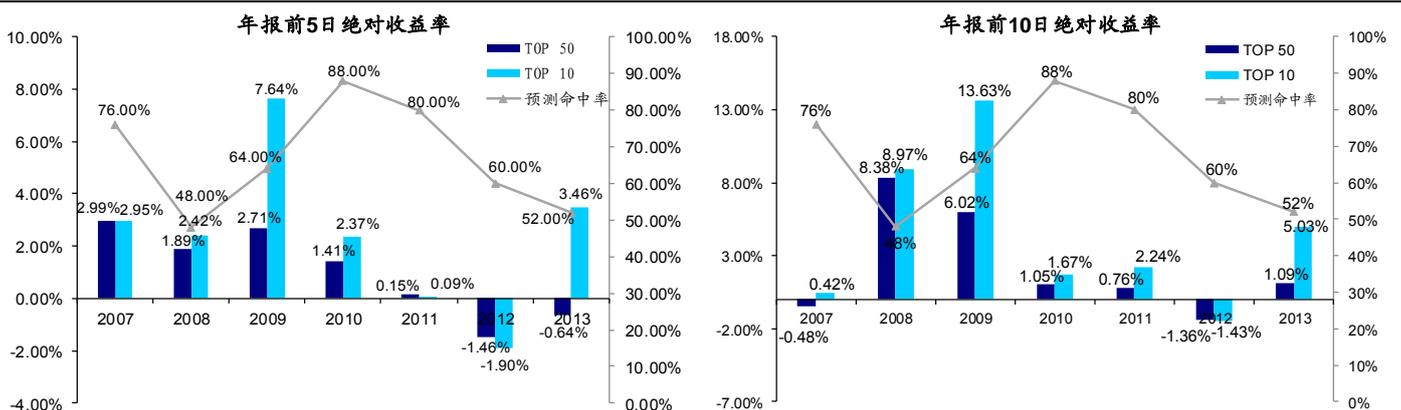
在上篇报告《潜伏利好之高送转投资全攻略》中，我们在送转能力基础上，着重考察了送转意愿对公司实施高送转可能性的影响。基于综合模型得到的前 50 只股票平均预测命中率达 67%，前 10 只为 77%，远远高于市场实际进行高送转的比例 12.3%。同时我们还分析了市场偏好的高送转股类型，发现在年末 11-12 月份时，投资者追捧高送转的热情比较高，收益表现明显，11 月份的平均超额收益率为 9.09%，12 月份为 6.18%；而股价低、上市年限小、前 10 大股东中不包含基金的高送转股相对而言对投资者的吸引力更大。除此之外，在高送转预案披露前，那些送转可能性较大的公司有可能会因为市场对高送转的预期，股价提前有所反映，隐藏收益机会。在这篇报告中，我们将为投资者呈现预案公布前的投资机会。

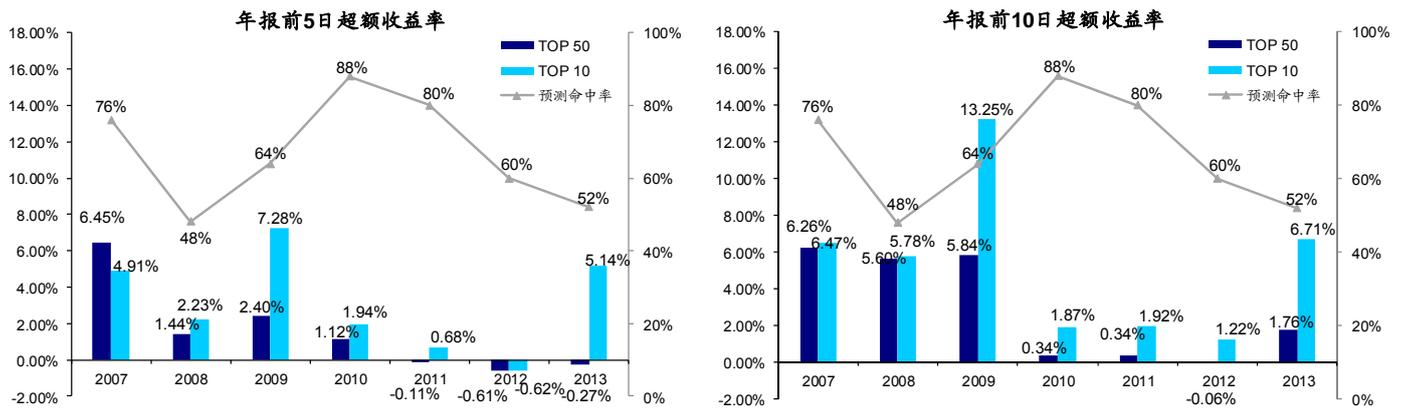
在 2007 至 2013 年实施高送转（年报）的 1935 只股票中，分红预案公告日与年报披露日不相同的仅有 23 只，也就是几乎所有利润分配预案都在年报披露日公布。因此我们可以根据年报的预披露日信息，提前潜入高送转股，持有至年报披露日，这个时间段也是市场炒作高送转股的一个重要时机。

1. 预案公布前的短期收益

我们统计了从 2007 年至 2013 年期间，高送转可能性最大的前 10 只和前 50 只股票，在年报披露前 5 天和 10 天的平均收益表现，结果如下图所示。前 50 只股票在年报披露日前 5 天和 10 天的平均绝对收益率分别为 1.01% 和 2.21%，对冲沪深 300 指数后的超额收益率分别为 1.49% 和 2.87%；而且除 2012 年表现相对较差外，其余年份收益均为正。前 10 只股票的收益表现更为明显，前 5 天和 10 天的平均绝对收益率分别为 2.43% 和 4.36%，相对沪深 300 指数的收益率为 3.08% 和 5.32%。

图 1 年报前期高送转股的收益表现





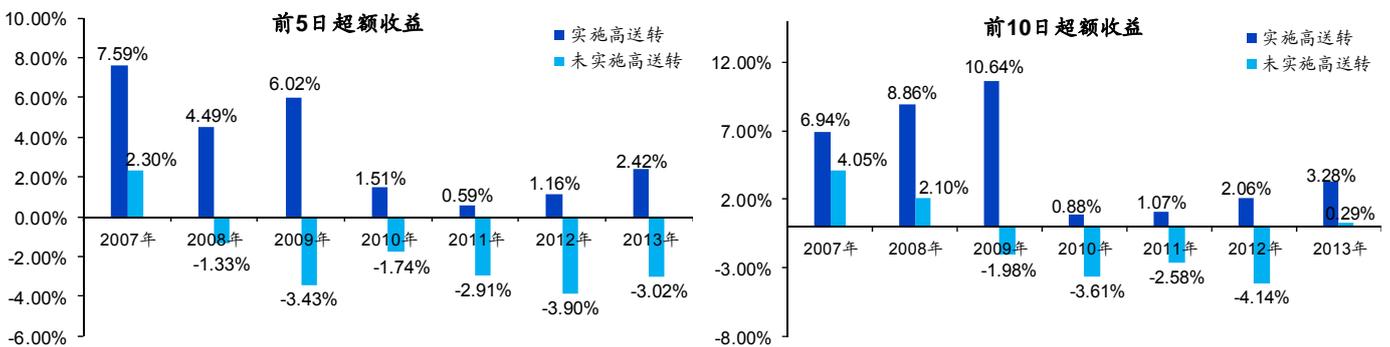
资料来源：海通证券研究所

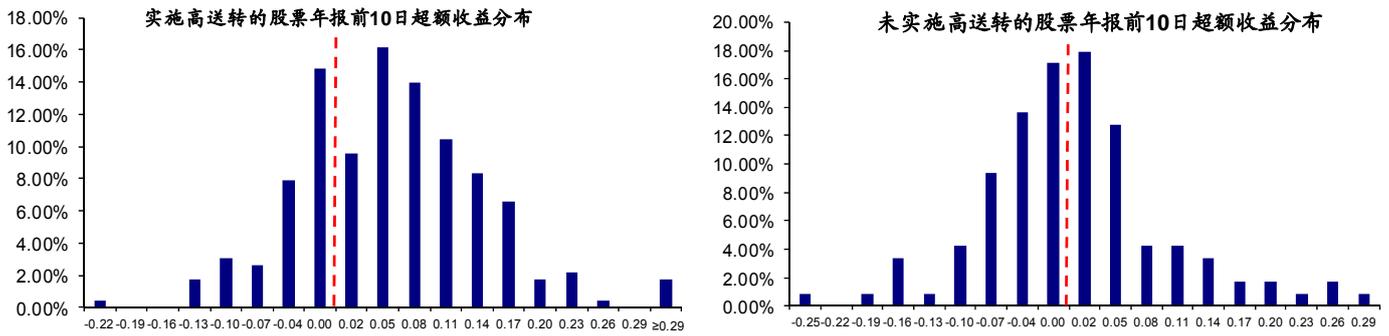
基于上面的数据我们发现，高送转股在预案公布前期，确实存在短期收益机会。而且高送转可能性最大的10只股票，在年报披露前的短期收益率高于前50只股票，这从另一个角度也可以说明，基于我们的模型预测到的股票，高送转可能性越大，年报前期的收益机会越大。

2. 样本股收益探讨

年报披露日所包含的信息并不单单是利润分配，还可能蕴藏其他利好或利空消息，那么我们前面得到的超额收益率究竟是与高送转有关，还是仅仅与“年报披露日”有关呢？为考察这个问题，我们在每年预测到的50只样本股中，对比了实际发生高送转的股票和未实施高送转的股票收益率表现。从下图的前5日、前10日超额收益对比图中，可以看出，实际发生了高送转的股票收益率要明显高于未发生高送转的股票，而且这个现象在各个年度均稳定地存在。此外，从超额收益分布来看（图2下），实施高送转的股票右侧明显厚于左侧，而未实施高送转的股票则呈现一定的左厚尾现象。综合超额收益的绝对值和分布来看，实际发生高送转的股票表现明显好于未发生高送转的股票。这个现象可以表明我们所获得的收益是来源于高送转，而非仅仅是“年报披露日”这个时间点。

图2 高送转可能性最高的股票在预案公告日前期的表现

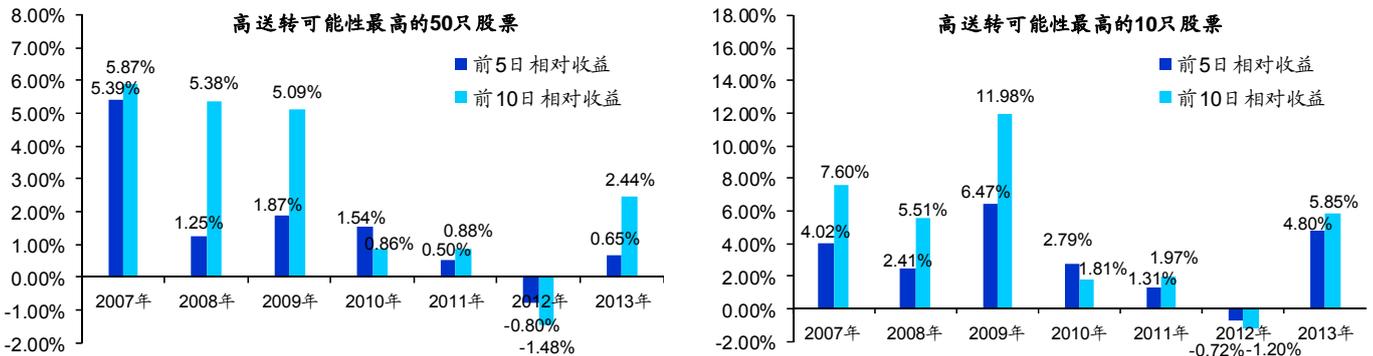




资料来源：海通证券研究所

高送转股的收益在去除行业因素后，会不会仍然有收益呢？答案是肯定的。我们统计了股票相对于行业指数（中信一级行业）的收益率，结果如下图所示。在 2007 至 2013 年间，高送转可能性最高的 50 只股票在预案公告日前 5 天，相对行业指数的平均超额收益率为 1.49%，前 10 日超额收益率为 2.72%，略高于绝对收益率。也就是说，高送转股在预案公告日前期，相对行业指数仍有超额收益。而且，高送转可能性越大，这个超额收益越明显：前 10 只股票在预案前 5 日、10 日的平均超额收益率分别为 3.01% 和 4.79%。高送转股的收益并非仅由行业驱动。

图 3 高送转股在预案前期相对于行业指数的表现



资料来源：海通证券研究所

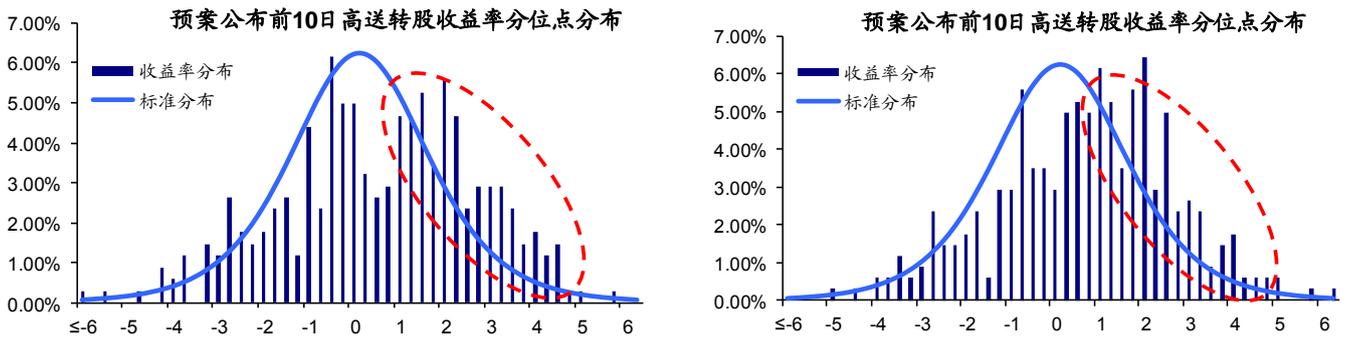
从胜率来看，高送转可能性最大的 50 只股票在预案公布前 5 天和 10 天，相对行业指数的胜率分别为 57.7%、60.9%；而可能性最大的 10 只股票前 5 天和前 10 天的胜率分别为 65.2% 和 69.6%。总体而言，前 5 天和前 10 天的胜率相差不大，均超过 50%。从股票各期的收益率分位点分布图（图 4）来看，高送转可能性较大的 50 只股票在市场上的收益排名较高，右侧厚于左侧。高送转股的收益主要来源于，超过市场一半股票的目标的入选比例相对较大，符合量化选股的要求。

表 1 高送转股预案公布前期的胜率

前 50 只股票	绝对胜率	相对沪深 300 指数	相对行业指数	前 10 只股票	绝对胜率	相对沪深 300 指数	相对行业指数
预案前 5 日	54.0%	57.1%	57.7%	预案前 5 日	60.9%	68.1%	65.2%
预案前 10 日	56.9%	61.4%	60.6%	预案前 10 日	65.2%	73.9%	69.6%

资料来源：海通证券研究所

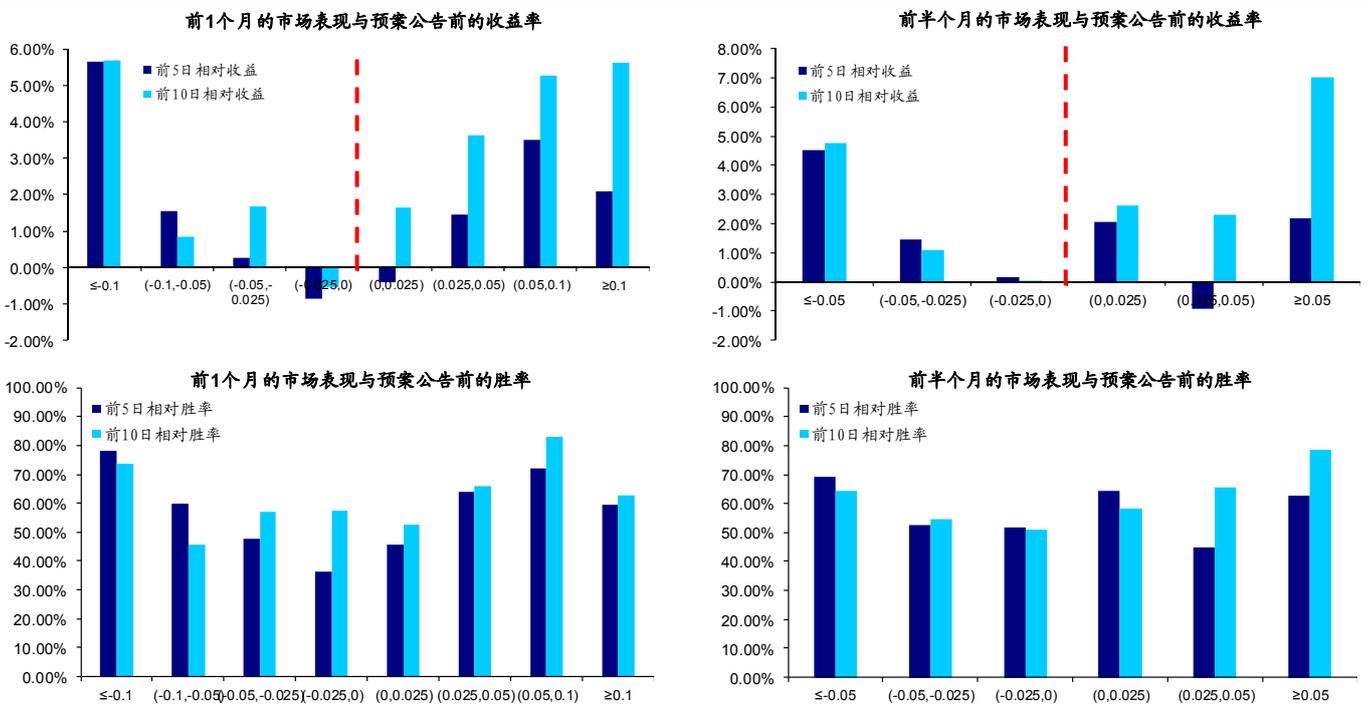
图 4 高送转股各期收益率分位点分布



资料来源：海通证券研究所

虽然高送转股每年在年报披露前期几乎都有一个正向的超额收益，但各年份的收益略有差异，那么这个差异是否会与前期市场表现有关呢？我们考察分红预案发布前1个月、半个月市场的走势，根据这段时间的市场涨跌幅划分股票标的（选择沪深300作为市场指数）。图5为不同市场环境下，持有5、10个交易日时股票的平均超额收益率以及胜率情况。总体而言，上涨市中高送转的收益率和胜率都相对较高，而下跌市中的收益并不那么明显。特别地，当市场情绪极度高涨或下降时，高送转的收益表现最优。例如，当市场指数前1个月涨幅高于5%时，前5天的平均超额收益率为2.8%，前10天的超额收益为5.4%；当市场指数前1个月涨幅低于-5%时，前5天的平均超额收益率为3.5%，前10天的超额收益为2.8%。前半个月的涨幅也类似，前期涨幅极高或极低时，预案前期高送转股的收益更为可观，前期市场表现与收益率的关系大致呈现一个两端高中间低的态势。

图 5 高送转预案前的市场表现对收益的影响

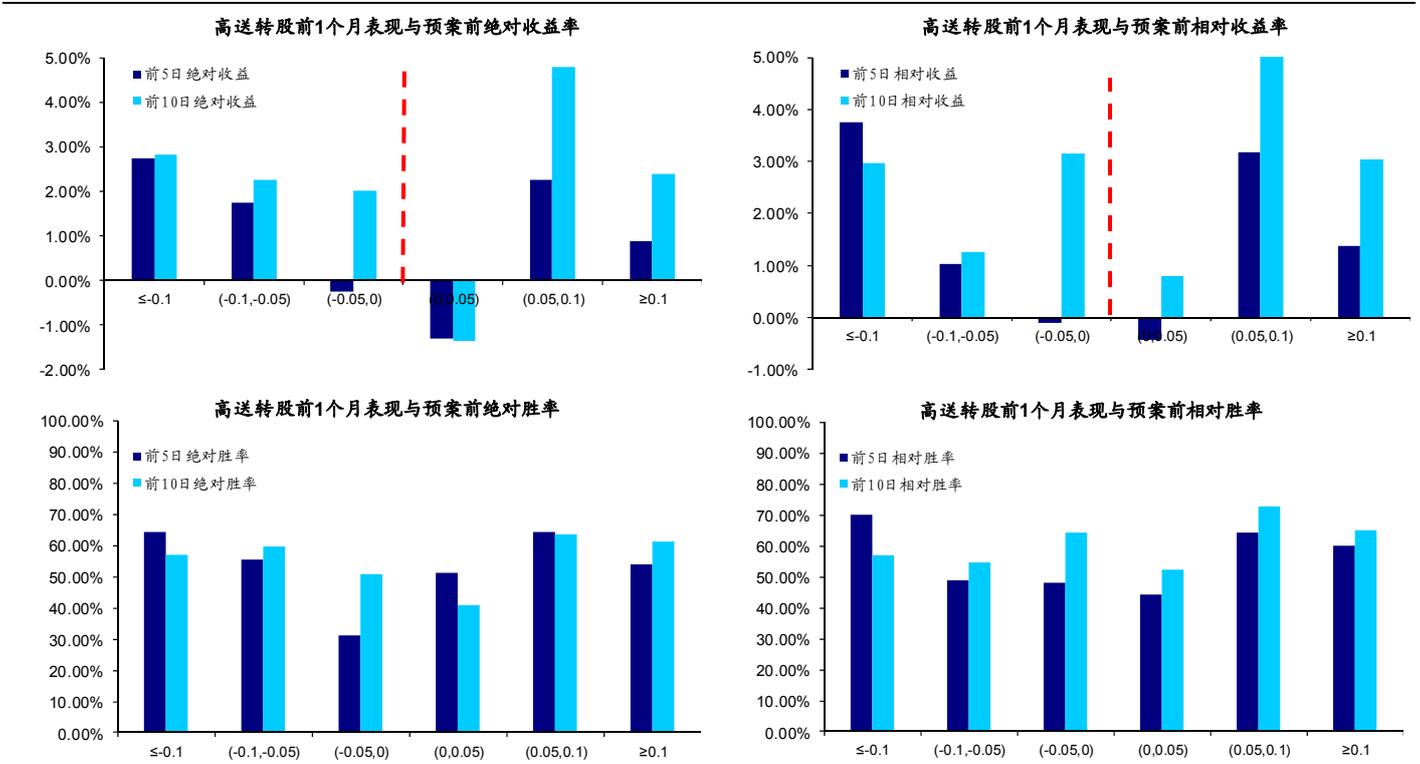


资料来源：海通证券研究所

此外，我们还考察了高送转股的收益率与股票前期表现之间的关系。同与市场前期涨幅的关系类似：当股票前期价格变动比较大时，在预案公告日期前高送转股的收益表现较为明显。前20天股票涨幅小于-0.1时，高送转股预案前10日的超额收益率为2.96%；

前期涨幅大于 0.1 时，超额收益率为 3.03%。从投资角度而言，当股票前期变动超过一定幅度时更容易把握，故而投资者可以适当根据预案前期的股票表现进行投资标的的筛选。

图 6 高送转股前期涨幅与预案前收益的关系



资料来源：海通证券研究所

3. 小结

基于预测模型得到的最有可能实施高送转的 50 只股票，在分红预案公布前存在短期收益机会。前 5 和前 10 天的平均绝对收益分别为 1.01%和 2.21%。该收益率与高送转事件有关。一方面，高送转可能性最高的 10 只股票，前 5 天和 10 天的平均绝对收益率分别为 2.43%和 4.36%，远高于前 50 只股票。另一方面，样本集中实际发生高送转的股票，无论是从收益分布还是平均收益率来看，都优于未发生高送转的股票。其中，发生高送转的股票前 5 天的平均收益为 2.91%，未发生高送转的股票平均收益率为 -2.95%。

在扣除行业因素后，高送转股仍有超额收益。对于样本股票而言，预案前 5 天相对行业指数的平均超额收益率为 1.49%，前 10 日超额收益率为 2.72%。

市场环境对预案公布前的股价具有影响：市场前期变动幅度越大，高送转股在预案前期的短期收益表现越明显。根据前期市场涨跌幅划分股票标的，结果显示，当市场指数前 1 个月涨幅高于 5%时，预案前 5 天的平均超额收益率为 2.8%，前 10 天的超额收益为 5.4%；当市场指数前 1 个月涨幅低于 -5%时，前 5 天的平均超额收益率为 3.5%，前 10 天的超额收益为 2.8%。

高送转股前期变动幅度越大，预案前的短期收益表现越明显。这种现象在股票前期跌幅超过 -10%时更是如此。因此投资者可以适当根据预案前期股票的表现进行投资标的的筛选。

信息披露

分析师声明

高道德、吴先兴：金融工程

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。

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经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长 (021) 23219403 luying@htsec.com
 高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com
 姜超 副所长 (021) 23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队 姜超(021)23212042 顾潇啸(021)23219394 联系人 王丹(021) 23219885 于博(021) 23219820 固定收益研究团队 姜超(021)23212042 李宁(021)23219431 周霞(021)23219807 联系人 张卿云(021)23219445 朱征星(021)23219981	jc9001@htsec.com gx8737@htsec.com wd9624@htsec.com yb9744@htsec.com jc9001@htsec.com lin@htsec.com zx6701@htsec.com zqy9731@htsec.com zzx9770@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 丁鲁明(021)23219068 郑雅斌(021)23219395 冯佳睿(021)23219732 朱剑涛(021)23219745 张欣慰(021)23219370 曾逸名(021)23219773 纪锡靓(021)23219948 联系人 杜灵(021)23219760 余浩淼(021) 23219883 沈泽承(021) 23212067 袁林青(021)23212230	wuxx@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com fengjr@htsec.com zhujt@htsec.com zxw6607@htsec.com zym6586@htsec.com jxj8404@htsec.com dg9378@htsec.com yhm9591@htsec.com szc9633@htsec.com ylq9619@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 倪韵婷(021)23219419 罗震(021)23219326 唐洋运(021)23219004 孙志远(021)23219443 陈亮(021)23219914 陈瑶(021)23219645 伍彦妮(021)23219774 桑柳玉(021)23219686 陈韵聘(021)23219444 田本俊(021)23212001 联系人 冯力(021)23219819 宋家骥(021)23212231	shankj@htsec.com niyt@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com szy7856@htsec.com cl7884@htsec.com chenyaoyao@htsec.com wyn6254@htsec.com sly6635@htsec.com cyc6613@htsec.com tbj8936@htsec.com f19584@htsec.com sjj9710@htsec.com
--	---	--	--	---	---

策略研究团队 荀玉根(021)23219658 汤慧(021)23219733 王旭(021)23219396 刘瑞(021)23219635 李珂(021)23219821 张华恩(021)23212212	xyg6052@htsec.com tangh@htsec.com wx5937@htsec.com lr6185@htsec.com lk6604@htsec.com zhe9642@htsec.com	中小市值团队 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 陈久红(021)23219393 吴一萍(021)23219387 朱蕾(021)23219946 周洪荣(021)23219953	lml@htsec.com chenjiuhong@htsec.com wuyiping@htsec.com zl8316@htsec.com zhr8381@htsec.com
--	---	--	---	---	---

批发和零售贸易行业 汪立亭(021)23219399 李宏科(021)23219671 路颖(021)23219403 潘鹤(021)23219423	wanglt@htsec.com lhk6064@htsec.com luying@htsec.com panh@htsec.com	石油化工行业 邓勇(021)23219404 王晓林(021)23219812	dengyong@htsec.com wxl6666@htsec.com	机械行业 龙华(021)23219411 徐志国(010)58067934 熊哲颖(021)23219407 联系人 韩鹏程(021)23219963 赵晨(010)58067988	longh@htsec.com xzg9608@htsec.com xzy5559@htsec.com hpc9804@htsec.com zc9848@htsec.com
---	---	---	---	---	--

非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 吴绪越(021)23219947 联系人 王维逸(021)23212209	dwt8223@htsec.com wxy8318@htsec.com ww9630@htsec.com	建筑工程行业 赵健(021)23219472 张显宁(021)23219813 联系人 金川(021)23219957	zhaoj@htsec.com zxn6700@htsec.com jc9771@htsec.com	医药行业 周锐(0755)82780398 余文心(0755)82780398 刘宇(021)23219608 江琦(021)23219685 王威(0755)82780398 郑琴(021)23219808	zr9459@htsec.com ywx9460@htsec.com liuy4986@htsec.com jq9458@htsec.com ww9461@htsec.com zq6670@htsec.com
--	--	---	--	--	---

钢铁行业 刘彦奇(021)23219391	liuyq@htsec.com	房地产业 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 费亚童(021)23219421 联系人	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiaiyt@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 夏木(021)23219748 联系人 陈雪丽(021)23219164	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com cxl9730@htsec.com
--------------------------	-----------------	--	---	---	--

银行业 林媛媛 (0755)23962186	lyy9184@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 张瑞(021)23219634	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com	有色金属行业 钟奇(021)23219962 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401	zq8487@htsec.com sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com
---------------------------	-------------------	---	-------------------------------------	---	--

计算机行业 陈美凤(021)23219409 蒋科(021)23219474 联系人 王秀钢(010)58067934	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com wxg8866@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 周煜(021)23219972	qyf9878@htsec.com zy9445@htsec.com	电力设备及新能源行业 周旭辉(021)23219406 牛品(021)23219390 陈日华(021)23219716 房青(021)23219692 徐柏乔(021)23219171	zxh9573@htsec.com np6307@htsec.com crh9585@htsec.com fangq@htsec.com x bq6583@htsec.com
---	---	---	---------------------------------------	--	---

家电行业 陈子仪(021)23219244 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 姜明(021)23212111	yun@htsec.com jm9176@htsec.com
通信行业 徐力(010)58067940	xl9312@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822 联系人 成珊(021)23212207	whw9587@htsec.com mh6614@htsec.com cs9703@htsec.com	汽车行业 邓学(0755)23963569 廖瀚博(0755)82900477	dx9618@htsec.com lhb9781@htsec.com
纺织服装行业 焦娟(021)23219356 唐岑(021)23212208	jj9604@htsec.com tl9709@htsec.com	电子行业 董瑞斌(021)23219816 陈平(021)23219646	drb9628@htsec.com cp9808@htsec.com	造纸轻工行业 曾知(021)23219473	zz9612@htsec.com
煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259	zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com		

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理
(021)63609993
chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理
(021)23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com
 高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 邓欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com
 季唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
 黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
 朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
 黄慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com
 孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
 黄胜蓝(021)23219386 hsl9754@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 杨洋(021)23219281 yy9938@htsec.com

北京地区销售团队

赵春 (010)58067977 zhc@htsec.com
 隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
 杨帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com
 张楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com
 许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
 杨博 (010)58067996 yb9906@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
 电话: (021)23219000
 传真: (021)23219392
 网址: www.htsec.com