

2.1 送转

第十期内容是第二模块【公司动作】的第一讲【送转】。

送转，指的是上市公司的送股和转股。送转和分红一起构成了上市公司每一个季度财报的“利润分配”方案。一般而言，分红和送转多集中在年报和半年报，其中80%集中发布在年报，而20%发布在半年报。

送转与分红，可谓同气连枝，相比较于分红的主角不露，高送转在过去的A股可谓大放异彩、行情也是波澜壮阔。不仅仅是专注于短线交易的人爱炒作高送转，就连正儿八经的券商研报，每年讲送转的少说也有几十篇。

“高送转”逻辑、特征以及核心组合

---- “高送转”专题报告

基本结论

- 2016 年报“高送转”预披露正式开启，永和智控和天龙集团成为率先预披露的两只股票。17 日晚间，部分上市公司的控股股东及实际控制人提出高送转预案：永和智控（002795）拟 10 转 10 派 5，天龙集团（300063）拟 10 转 15 派 0.5。
- 过去两年“高送转”股票主要分布在中小板和创业板，行业上以机械、化工、医药、电气设备和 TMT 为主。“高送转”是指上市公司送红股和资本公积金转增股票比例较大。本文定义“高送转”为送转股（送红股和转增股）比例大于或等于 1。我们统计了 2014 和 2015 年报实施送转股的上市公司（共 1099 家），其中高送转公司共有 637 家，2014 年和 2015 年分别有 302 家和 335 家。综合来看，73.5%的高送转公司集中在中小板和创业板。从行业来看，机械设备、化工和医药是 2 个调整字号行业，分别占比 11%、10%和 9%。电气设备和 TMT

上图就是一篇典型的写“高送转”的策略报告。

接下来我们好好介绍一下“送转”到底是怎么回事？对公司有什么影响？为什么会成为炒作的对象？以后该怎么看待？

先来看看送转具体是指什么。

送转，指的分别是“送股”和“转股”。

送股，也叫送红股，意思就是上市公司将未分配利润转为公司的股本，然后送给股东，算是利润分配的一种形式，类似于分红。

转股，也叫转增股本，意思就是上市公司将公司的资本公积金转为股本，不算是利润分配。

因为送股是分配利润，所以送股要求公司之前是挣钱的，而转股没有这个要求。同时，因为送股是在分配利润，所以也需要和分红一样收税，这部分的税收一般上市公司都会同时搭配相应的分红方案来保证股东不用在拿到红股的时候再额外交税。

对于我们普通投资者来说，送股和转股的差别，其实并没有那么重要，不理解也没有关系。

重要的是大家要明白，送股和转股后，我们持有的股份数和股价会怎么变。

如果大家上过一斗的课程或者有一定的投资经验，应该都会比较清楚送转后各种复权的算法。

这里简单再补充下这块的基础知识。如果你持有一个公司的股票**100**股，现在股价是**10**元每股，在经历了每**10**股送**10**股，或者每**10**股转增**10**股之后，你持有的股票就变成了**200**股，股价就变成了**5**元。

来看一个实例，看下**18**年**7**月实施了送转方案的万孚生物不复权的K线图：



以上就是送转对于股价的影响。可以看出，不管是送股还是转股，对股价的影响都是一样的。所以可以把送股和转股一起当成“送转”来看待。

关于送转的基本介绍就到这里。

【小结】送转是公司利润分配方案的一部分，送转分为送股和转股，两者的股票来源略有差别，送股要交税，转股不需要。不管是送股还是转股，对股价的复权影响是一致的。

接下来讲今天的重点，从投资的角度如何看待“送转”。

刚接触股票投资不久的会员，对于“送转”的威力理解还不深刻，因为这两年“高送转”的公司已经少了很多，而且炒作的氛围也比较弱。

但是，对于有一定投资经验的会员来说，“高送转”绝对不是一个陌生的词。在A股市场上，高送转行情可能是最令研究者困惑的现象之一，虽然送转没有对公司实际经营情况产生影响，却往往能够催动公司股价大幅上涨。

我们之前做过的回测结果也显示：

高送转股在历年都优于同时期大盘的表现，无论大盘如何，高送转股都不失为较好的选择。在大盘表现强劲时，高送转更胜一筹；在大盘跌成狗的时候，高送转可以避免更大的损失，甚至还可以盈利：

股票涨幅		大盘涨幅		股票涨幅		大盘涨幅	
年份	年报披露→ 股权登记日	年份	年报披露→ 股权登记日	年份	股东大会→ 股权登记日	年份	股东大会→ 股权登记日
2015	45.10%	2015	25.56%	2015	23.56%	2015	11.33%
2014	3.82%	2014	-2.59%	2014	4.32%	2014	0.63%
2013	12.48%	2013	7.02%	2013	5.92%	2013	2.83%
2012	2.29%	2012	-1.10%	2012	1.15%	2012	-1.06%
2011	-1.69%	2011	-5.76%	2011	-1.28%	2011	-3.63%
2010	1.72%	2010	-7.52%	2010	-0.26%	2010	-3.84%
2009	22.75%	2009	14.82%	2009	8.18%	2009	4.63%
2008	-6.71%	2008	-11.31%	2008	0.64%	2008	-3.12%
2007	65.50%	2007	19.94%	2007	22.09%	2007	5.78%

上图回测的数据显示的是从07年-15年，高送转的股票在两个时间段的涨跌幅和同时期的大盘涨跌幅对比，可以明显看出高送转股票的涨跌幅要远远好于大盘的涨跌幅。

更加具体的回测内容，大家去查看这两篇文章：

1. <https://xueqiu.com/2480001764/60732713>

2. <https://xueqiu.com/2480001764/48698390>

正是“高送转”股票持续惊人的表现，所以慢慢地在A股就形成了炒作“高送转”之风。

前几年，在不少人眼中，高送转=大利好

不少公司一发布高送转的预案，第二天股价就涨停。

但从17年证监会主席痛批“高送转”之后，高送转的企业已经少了很多。而且最重要的是，高送转的股票已经没有超额收益了。

看下我们去年做过的回测数据，选择所有的高送转个股，早早地埋伏进去，其表现是这样的：

代码	名称	16年报送转	一个月后 涨跌幅	半年后 涨跌幅
300376.SZ	易事特	3	90%	47%
600892.SH	大晟文化	3	0%	-34%
603636.SH	南威软件	3	-3%	-35%
300304.SZ	云意电气	2.8	23%	-3%
002131.SZ	利欧股份	2.5	-5%	-28%
...	...			
603798.SH	康普顿	1	-16%	-32%
603986.SH	兆易创新	1	0%	8%
603999.SH	读者传媒	1	-16%	-37%
		平均收益	-7%	-16%
		中位数收益	-9%	-19%

一个月，平均涨跌-7%，中位数涨跌-9%：

半年，平均涨跌-16%，中位数涨跌-19%：

这样的表现比起17年连续上涨的蓝筹来说，算是惨不忍睹了。

会什么送转策略会失效？

被监管批评是导火索，实则最重要的还是，其本质上是缺乏合理的投资逻辑支撑。高送转就是一个A股市场的纯投机数字游戏。把一个饼拆分为两份，三份并不能使得这个饼的价值提升，只是数量多了而已。

虽然对于A股来说，送转也有降低门槛的作用。比如原来100块一股的股票，买一手要一万，现在10送30变为25块一股了，这样买一手的金额下降为2500。很多一级市场的公司在收购时一般也就是十倍八倍的PE，但是到了二级市场市盈率就变成了二十倍，三十倍甚至能炒到三位数，其实就是这个原因。一级市场是批发而二级市场是零售，零售价肯定比批发价高。那么二级市场股票的高送转本身也就是从一个小零售变成一个更大零售这样的操作。

而且一般高送转代表了大股东希望自己的股票涨的意愿，那么放到A股这样的一个由情绪驱动甚至由游资、各方面散户的资金推动的市场当中，只要有人信这个事情，就有可能把这个股票从高价变

为低股价以后，合力地去炒回去，走出所谓的“填权行情”。

这样的上涨，跟公司的基本面其实没有任何关系，纯粹是由情绪驱动。这种靠情绪推动，拉高公司估值的股价上涨，是没办法维持的。

虽然从实证的角度来说，高送转曾经是连续跑赢大盘的好策略。

但这类没有内在投资逻辑支撑，只是通过“量化回测”发现还不错的选股策略，总有一天会失效的，就算之前再神奇也没用。

高送转的投机策略其实非常简单：

一是通过资本公积、股价等指标筛选有可能高送转的个股提前埋伏。

二是对已经宣布高送转方案的股票进行布局，期待“填权行情”。

由于送转策略已经开始失效，而且我们的投资理念也不鼓励大家过多地参与这样的投机炒作。所以关于参与送转更细节的策略在本期的内容里面就不详说了，有兴趣的会员可以去看我们之前写的这篇文章：<https://xueqiu.com/2480001764/77899950>

上交所和深交所在今年4月份针对很多上市公司发布高送转炒作股价的行为，发布了《指引》的征求意见稿，明确规定了披露高送转方案的上市公司必须符合的一些硬性条件。

1、最近两年同期净利润持续增长，且每股送转比例不得高于上市公司最近两年同期净利润的复合增长率。

2、报告期内实施再融资、并购重组等导致净资产有较大变化的，每股送转股比例不得高于上市公司报告期末净资产较之于期初净资产的增长率。

3、最近两年净利润持续增长且最近三年每股收益均不低于1元，

上市公司认为确有必要披露高送转方案的，应当充分披露高送转的主要考虑及其合理性，且送转股后每股收益不低于**0.5**元（仅适用于依据年度财务报表进行高送转）。

从规定来看，这三个条件是并行的，意味着上市公司只要符合其中一个条件，就可以发布高比例送转方案。因为规定的存在，符合条件的公司范围已经大幅缩窄。

这份《指引》除了规定哪些公司可以送转，还规定了什么公司不能高送转，这点更加重要。按照规定，不能高送转的情况有如下几种：

1、 报告期净利润为负、净利润同比下降**50%**以上或者送转股后每股收益低于**0.2**元。

2、 公司提议股东和控股股东及其一致行动人、董事、监事及高级管理人员在前三个月存在减持情形或者后三个月存在减持计划的，不得披露高送转方案。

3、 上市公司在相关股东所持限售股限售期届满前后三个月内，不得披露高送转方案。

第一点排除了一些想要靠高送转来拉升股价的“烂公司”。

第二点和第三点更为重要，杜绝了很多之前靠着高送转来掩护减持，割韭菜的情况。

来看一下之前因高送转违规被证监会处罚的案例，易事特（**300376**）。

16年**11**月底，易事特推出了“**10**转**30**”的高送转方案。方案推出后，股价迅速上涨，区间涨幅最高接近**150%**：



在此期间，董事、高管等原始股东却在拼命减持，减持共计**20**万股，套现**1200**万元：

董事、副总经理于玮减持**4**万股；

副董事长、副总经理徐海波减持**6**万股；

副总经理陈永华减持**7**万股；

董事戴宝锋减持**3**万股。

.....

同时公司员工持股计划所持的**436.07**万股清仓，股灾站岗终于得到了回报。

易事特这样的违规套利在**18**年**5**月**24**日被证监会出具处罚通知函，根据函件内容，该案中，易事特实际控制人何思模控制高送转发布

时点获利6400万元。证监会决定对其没收违法所得约6400万元，并处约6400万元罚款，共计罚没1.28亿元。



索引号:40000895X/

分类:行政处罚;行政处罚决定

发布机构:证监会

发文日期:2018年05月24日

名称:中国证监会行政处罚决定书(何思模)

文号:[2018]36号

主题词:

中国证监会行政处罚决定书(何思模)

[2018]36号

当事人:何思模,男,1965年2月出生,易事特集团股份有限公司(以下简称易事特)董事长、总经理、实际控制人,住址:广东省东莞市。

依据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)的有关规定,我会对何思模操纵市场及短线交易行为进行了立案调查、审理,并依法向当事人告知了作出行政处罚的事实、理由、依据及当事人依法享有的权利。当事人要求举行听证会并提交了陈述、申辩意见。应当事人要求,我会依法举行听证会,听取了当事人及其代理人的陈述、申辩。本案现已审理终结。

经查明,何思模存在以下违法事实:

一、何思模借用“朱某”证券账户交易“易事特”的事实

2016年11月3日,朱某证券资金账户转入资金510万元。同日,朱某使用该证券账户买入“易事特”204,100股,2016年12月5日全部卖出。2017年1月13日,“朱某”证券账户再次买入“易事特”207,400股,2017年2月3日至2月8日全部卖出。

上述转入朱某证券资金账户中的500万元为何思模所有,转账交易指令由何思模作出。朱某在其账户资金转账及两次交易“易事特”前后,与何思模均存在通讯联系,且通讯时点与资金转账、交易时点吻合。2016年12月5日卖出“易事特”后,朱某将该操作微信告知何思模。此外,朱某在其证券账户交易“格力电器”、“海螺水泥”前后也与何思模存在通讯或微信联系。上述事实表明,何思模借用“朱某”证券账户交易“易事

这样的案例,以前还有很多,只是之前没有相对明确的规定,所以很多公司在肆无忌惮地借助这些“假利好”疯狂进行套利。

由此也可以看出,普通散户在这类事件上,其实是很不占优势的。你想简简单单地参与一下,没想到别人在背后算计好了整个游戏过程。

而且,根据我们高度仿真实盘交易的模型模拟显示,做高送转的投机要赚钱就不能止损。对于这种高市盈率、高市净率、高估值的三高股票,不能止损,对交易心理的考验非常大。很多数字上有效的东西,由于不符合投资逻辑,是没有复制价值的。

除非,你愿意赌!赌市场的投机逻辑不会平白无故失效。你能够明白无误地计算交易费用,手起刀落,没有任何拖泥带水,完美再现模型的理论值。这样,你也是赢家。

投机对心理的考验要求太高，交易费用作祟，一赢二平七赔。

投资是普通老百姓分享经济增长的正道，难在坚持，贵在耐心，逻辑对的事情，从长远来看是不会赔本的。

本期送转就讲到这，下一期内容，我们讲投资的正道，看如何利用“分红”。

【知识点总结】：

1. 送转的基本概念和对股价的影响
2. 高送转炒作的历史和解释
3. 关于送转的未来看法

看完了，去做题 >