

高送转股票特征分析

相关研究报告

《期现套利中现货构成方法研究——股指期货研究系列一》

《高频数据下期货对现货的影响力分析》

《日数据下看股指期货“领先效应”》

《依据行业特点构建最优成份股组合——股指期货研究系列二》

《关注冲击成本，提高套利效率——股指期货研究系列三》

《运用合理差价，把握套利时点——股指期货研究系列四》

《基金仓位估算模型》

研究员

蔡大贵 S1060208120118
86-755-22627241
caidagui001@pingan.com.cn

■ 年报公布前一至三个月高送转股票有超越大盘的表现。

统计发现，在年报公布前的一至三个月内，高送转股票以 75% 的概率超越大盘，并能获得一定的收益。

■ 五大因子构建打分模型。

每股资本公积金、每股未分配利润、每股净资产、总股本和股价，这五个因子能有效判断公司是否会进行高送转。

将 A 股市场的全部股票依据五大因子排序打分，构建两种打分模型。模型能以较大概率预测高送转股票。其中第一种打分模型满分得到的股票中，当期发生高送转的概率为 83%，第二种打分模型的预测正确率为 60%。

投资者可以根据自己的投资偏好选择投资高送转概念股票。

■ 建议关注高送转股票池。

龙源技术、尤洛卡、七星电子、理工监测、科华恒盛、三川股份、中原内配、森源电气这八只股票在第一种打分模型下得分为满分，该组合有 83% 的概率会发生高送转。

正文目录

- 一、 因子选取4
 - 1.1 五大因子4
 - 1.2 因子的有效性检验4
- 二、 打分模型6
 - 2.1 打分标准6
 - 2.2 历史检验8
 - 2.3 其他可以考虑的因素9
- 三、 股票备选池10
- 四、 小结12

图表目录

图表 1	过去三年高送转股票的表现	4
图表 1	07 年 5 个指标预测高送转的有效性检验	5
图表 2	08 年 5 个指标预测高送转的有效性检验	5
图表 3	09 年 5 个指标预测高送转的有效性检验	6
图表 4	07 年 5 个指标两种打分模型得到的高送转股票的概率比较图.....	7
图表 5	08 年 5 个指标两种打分模型得到的高送转股票的概率比较图.....	7
图表 6	09 年 5 个指标两种打分模型得到的高送转股票的概率比较图.....	7
图表 7	过去三年 5 指标打分（1）得 10 分的预测正确率	8
图表 8	两种打分模型得到的预测正确率比较图	8
图表 9	两种打分模型得到的预测正确率比较表	9
图表 10	第一种打分模型的预测正确率统计表	9
图表 11	第二种打分模型的预测正确率统计表	9
图表 12	股票池一	10
图表 13	股票池二	10

一、因子选取

每年在年报半年报的高峰期，A 股市场都会追捧高送转概念股，所谓高送转是指每十股送（转）五以上，我们统计了过去三年进行高送转股的股价在公告前后的表现，试图寻找潜在的投资机会。根据统计结果，我们发现，在高送转公告之后，股价并没有明显的超越大盘的表现，但在公告之前的 3 个月时间内，股价却有超越大盘的表现。在公告前一个月至三个月的时间内，当期有高送转的股票以 75%左右的概率超越大盘，并且能获得一定的超越大盘的收益，下表为高送转股票在公告前一至三个月内超越大盘的概率以及其超越大盘的收益率。

图表 1 过去三年高送转股票的表现

	超越大盘概率	超越大盘收益率
公告前一个月	67 %	7.02%
公告前两个月	74 %	14.62%
公告前三个月	79 %	22.38%

资料来源：wind, 平安证券研究所

高送转股票能够有良好的市场表现一方面是因为高送转股票的成长性颇佳，另一方面是因为投资者看好管理层的市值管理能力。基于以上高送转股票的良好表现，我们希望能够抓住这些股票的投资机会，通过分析高送转股票的共性，筛选可能进行的高送转的股票。

1.1 五大因子

我们认为一家公司要做高送转有几个必要条件，即公司既要有做高送转的动力，又要有做高送转的能力。做高送转的公司一般都有扩张股本，降低股价的需求，而每股净资产的高低代表了该公司进行送转的能力，因此我们列出了以下几个因子作为判断公司是否会进行高送转的标准。

- ①**每股资本公积金**：每股资本公积金显示了一家公司进行高送转的能力，资本公积金一般用于转增资本或是弥补亏损；如果每股资本公积金高，那么这家公司进行高转增的概率就会变大。
- ②**每股未分配利润**：每股未分配利润也是判断高送转的一个重要指标，每股未分配利润可以通过红利派发，也可以变成股本送给股东。因此该指标也进入我们的选取因子库。
- ③**每股净资产**：每股净资产反映了公司净资产价值，每股净资产值越大，表明公司进行高送转的能力雄厚，为进行高送转提供了必要条件。
- ④**总股本**：股本规模过小会对股票的流动性有所抑制，公司扩张股本，改善股票的流动性的需求，这也给高送转带来了可能。
- ⑤**股价**：股价过高对股票的流动性亦有所抑制，因此对于股价较高的公司，有动力改善股票的流动性，有扩张股本，降低股价的需求，这也给高送转带来了可能。

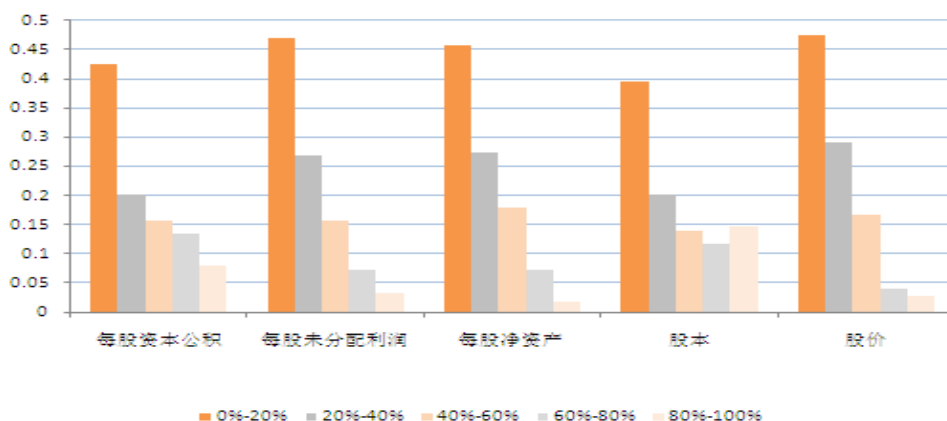
1.2 因子的有效性检验

我们首先来看一下以上五个指标对选取高送转股票的有效性，即每股资本公积、每股未分配利润、每股净资产、股本和股价对预测高送转股票的有效性验证。这里所谓有效性，就是指用这几个指标选出来的高送转股票占当期所有高送转股票的比重。

我们将 07、08、09 年三年季报中披露的数据由高到低选取均分成 5 级，继而统计了每一级中高送转的股票占有高送转股票的比重。

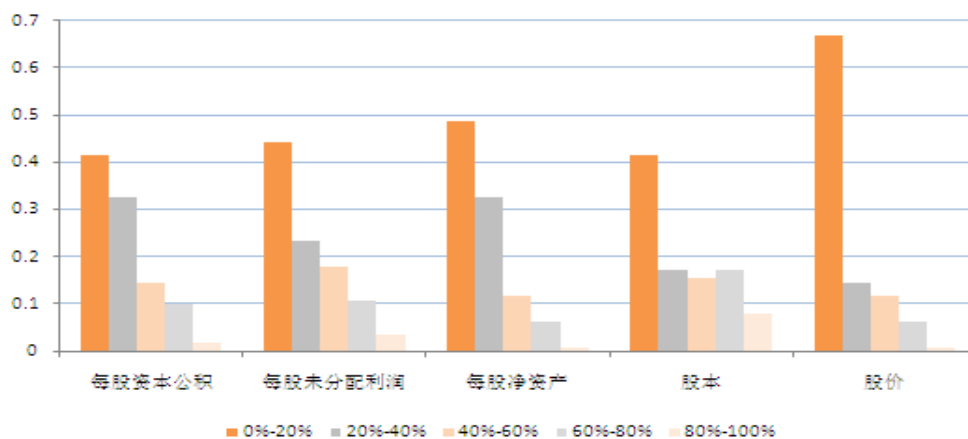
通过下面三张图表，我们可以发现这 5 个指标对于预测高送转是有效的。以 07 年为例，07 年底共有 223 只股票进行了高送转，根据每股资本公积这个指标选取前 20% 中有高送转的股票有 95，覆盖了将近 50% 的高送转股票。

图表 1 07年5个指标预测高送转的有效性检验



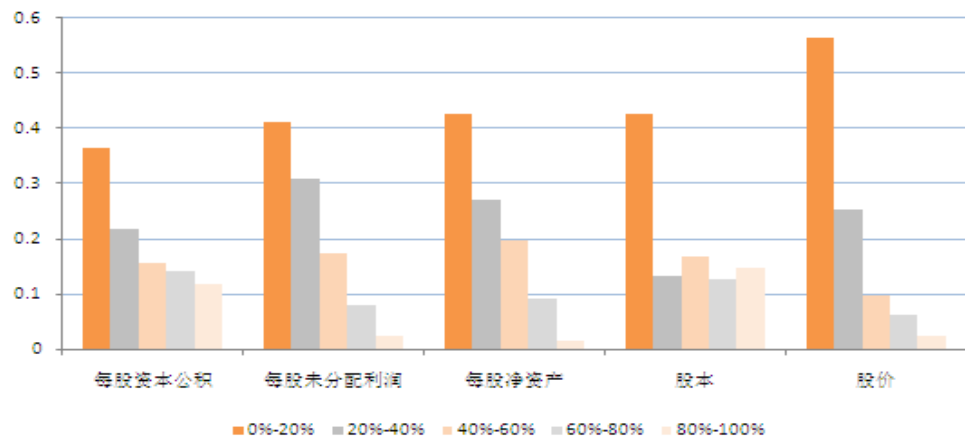
资料来源：平安证券研究所，Wind

图表 2 08年5个指标预测高送转的有效性检验



资料来源：平安证券研究所，Wind

图表 3 09年5个指标预测高送转的有效性检验



资料来源：平安证券研究所，Wind

二、打分模型

上面我们已经看到，每股资本公积、每股未分配利润、每股净资产、股本和股价这五个指标对预测高送转股票是有效的，因此我们想通过这五个指标构建预测高送转股票的模型。

2.1 打分标准

我们分别将以上 5 个指标将 A 股市场的全部股票排序，其中，每股资本公积、每股未分配利润、每股净资产和股价按从高到低排序，股本按从低到高排序，

第一种打分标准：

我们分别将以上 5 个指标将 A 股市场的全部股票排序，其中，每股资本公积、每股未分配利润、每股净资产和股价按从高到低排序，股本按从低到高排序。排在每个指标的前 10% 的股票得 10 分，10%–20% 的股票得 9 分，…，以此类推。我们将每个指标赋予 0.2 的权重，最终每只股票的得分锁定在 1 分–10 分。

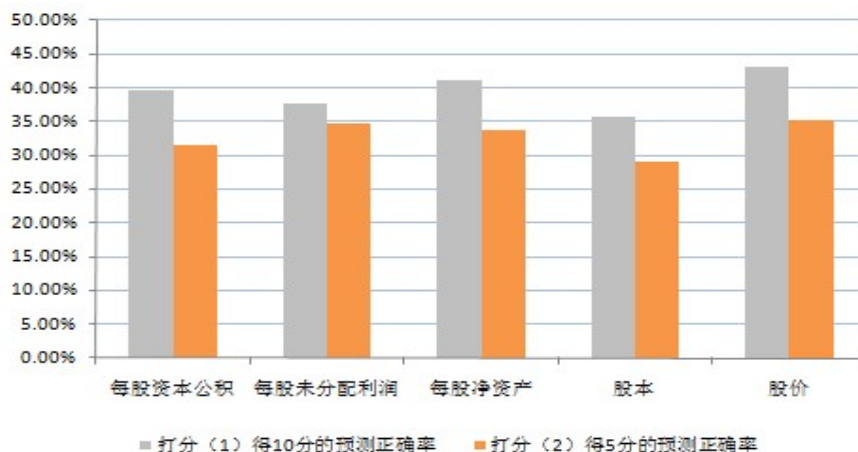
第二种打分标准：

我们分别将以上 5 个指标将 A 股市场的全部股票排序，其中，每股资本公积、每股未分配利润、每股净资产和股价按从高到低排序，股本按从低到高排序。排在每个指标的前 20% 的股票得 5 分，20%–40% 的股票得 4 分，…，以此类推。我们将每个指标赋予 0.2 的权重，最终每只股票的得分锁定在 1 分–5 分。

根据第二种打分方法，根据我们统计，得分为 5 分的股票满足以下 5 个条件：

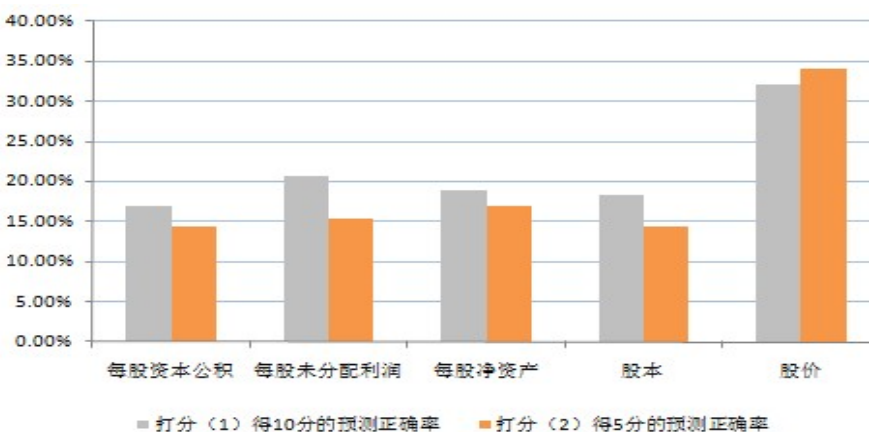
- ①每股资本公积>3，
- ②每股未分配利润>1.6；
- ③每股净资产>6；
- ④股本<1.5 亿；
- ⑤股价>30；

图表 4 07年5个指标两种打分模型得到的高送转股票的的概率比较图



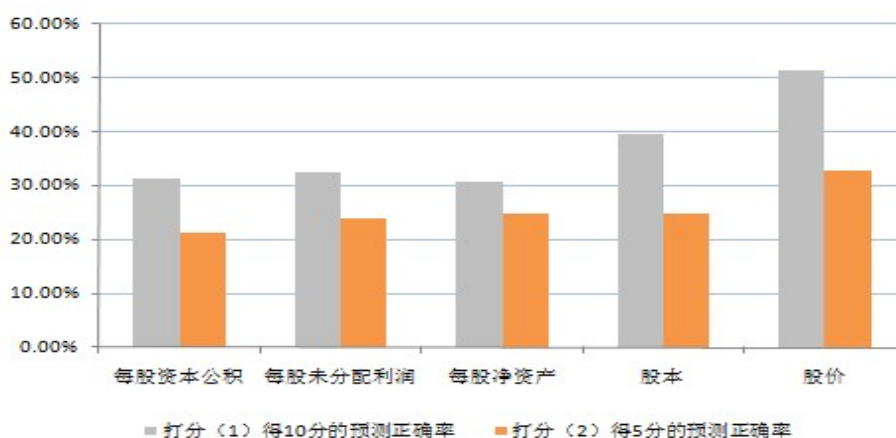
资料来源：平安证券研究所，Wind

图表 5 08年5个指标两种打分模型得到的高送转股票的的概率比较图



资料来源：平安证券研究所，Wind

图表 6 09年5个指标两种打分模型得到的高送转股票的的概率比较图



资料来源：平安证券研究所，Wind

下表统计了 5 个指标在第一种打分模型下的正确率统计，即入选每个指标前 10%的股票最终实现高送转的概率。

图表 7 过去三年5指标打分（1）得10分的预测正确率

	每股资本公积	每股未分配利润	每股净资产	股本	股价
07 年	39.74%	37.75%	41.06%	35.76%	43.05%
08 年	16.98%	20.75%	18.87%	18.24%	32.08%
09 年	31.36%	32.54%	30.77%	39.64%	51.48%

资料来源：wind, 平安证券研究所

2.2 历史检验

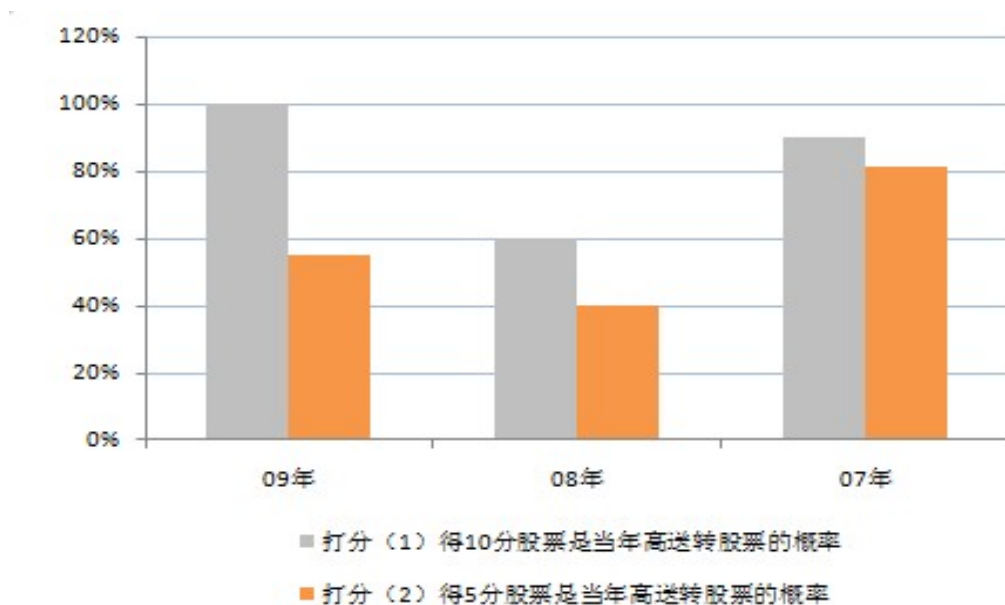
现在我们看一下上面两个模型的预测正确率，我们对 A 股市场 07 年-09 年的股票按以上两种打分数由高到低排列，分别统计两种打分方法的正确率。第一种打分的得分为 10 分-1 分，第二种打分的得分为 5 分-1 分。

第一种打分标准得到的 10 分满分的股票是我们认为容易高送转的股票，根据历史统计，打分为满分 10 分的股票当中，当期发生高送转的概率为 83%。

第二种打分标准得到的 5 分满分的股票是我们认为容易高送转的股票，根据历史统计，打分为满分 5 分的股票当中，当期发生高送转的概率接近 60%。

下面两张图表为两种打分模型得到的预测正确率及其比较图：

图表 8 两种打分模型得到的预测正确率比较图



资料来源：平安证券研究所，Wind

图表 9 两种打分模型得到的预测正确率比较表

	得 5 分股票是当年高送转股票的概率 (入选每项前 20%记一分)	得 5 分股票是当年高送转股票的概率 (入选每项前 10%记一分)
09 年	55.17%	100%
08 年	40%	60%
07 年	81.48%	90%

资料来源: wind, 平安证券研究所

下面我们来看一下得分较高的股票的预测正确率, 投资者可以根据自己的风险承受能力选择相应分数的股票作为高送转概念备选股池。

图表 10 第一种打分模型的预测正确率统计表

得分 (1)	07 年	08 年	09 年
10 分	90.00%	60.00%	100.00%
9.8 分	85.00%	52.90%	77.80%
9.6 分	87.00%	44.80%	58.60%
9.4 分	75.80%	34.10%	54.80%
9.2 分	69.80%	34.50%	53.20%
9 分	63.60%	34.70%	51.30%
8 分	46.80%	24.20%	33.90%

资料来源: 平安证券研究所、Wind

图表 11 第二种打分模型的预测正确率统计表

得分 (2)	07 年	08 年	09 年
5 分	79.30%	36.10%	54.80%
4.8 分	63.10%	31.90%	46.50%
4.6 分	51.90%	31.80%	39.70%
4.4 分	48.40%	26.20%	36.80%
4.2 分	43.80%	22.40%	31.70%
4 分	38.60%	21.20%	29.00%

资料来源: 平安证券研究所、Wind

2.3 其他可以考虑的因素

除了以上 5 个指标能有效预测高送转概念股之外, 还有其他一些指标也可以辅助预测当期高送转股票, 比如一年之内有过股权激励和增发的公司, 公司有做高送转的动力去摊薄成本; 在上半年已经有过高送转的公司, 下半年做高送转的几率不大; 若该公司有过做高送转的历史, 进行高送转的概率会增大。

三、股票备选池

综合以上因素，我们根据第二部分的打分模型给出了高送转预测股票池，其中龙源技术、尤洛卡、七星电子、理工监测、科华恒盛、三川股份、中原内配、森源电气这八只股票在第 1 种打分模型下得分为 10 分，该组合有 83%的概率会发生高送转，即从平均意义上来说，有 7 只股票会在 2010 年年报中披露高送转。

由于篇幅有限，以下我们给出的两个股票池分别为两种打分模型得分满分的股票以及他们的预计披露年报日期，可供投资者参考，投资者可以根据自己的风险承受能力进行配置。建议在第二个股票池中选择打分（1）的得分在 9.6 分以上的股票。

图表 12 股票池一

证券代码	名称	打分（1）	预计披露年报日期
002371.SZ	七星电子	10	2011-2-25
300099.SZ	尤洛卡	10	2011-2-28
002322.SZ	理工监测	10	2011-3-5
002335.SZ	科华恒盛	10	2011-3-28
300066.SZ	三川股份	10	2011-3-29
002448.SZ	中原内配	10	2011-4-20
002358.SZ	森源电气	10	2011-4-27
300105.SZ	龙源技术	10	2011-4-27

资料来源：wind, 平安证券研究所

图表 13 股票池二

证券代码	名称	打分（2）	打分（1）	预计披露年报日期
002481.SZ	双塔食品	5	9.8	2011-1-26
300074.SZ	华平股份	5	9.8	2011-1-31
002401.SZ	交技发展	5	9.8	2011-2-19
002437.SZ	誉衡药业	5	9.6	2011-2-22
002371.SZ	七星电子	5	10	2011-2-25
300024.SZ	机器人	5	9.2	2011-2-25
300099.SZ	尤洛卡	5	10	2011-2-28
002441.SZ	众业达	5	9.8	2011-2-28
002400.SZ	省广股份	5	9.8	2011-2-28
002315.SZ	焦点科技	5	9.6	2011-2-28
002425.SZ	凯撒股份	5	9	2011-2-28
002392.SZ	北京利尔	5	9.4	2011-3-1
300078.SZ	中瑞思创	5	9.8	2011-3-10
300128.SZ	锦富新材	5	9.8	2011-3-10
002389.SZ	南洋科技	5	9.8	2011-3-10
300077.SZ	国民技术	5	9.8	2011-3-15
300119.SZ	瑞普生物	5	9.8	2011-3-15
300050.SZ	世纪鼎利	5	9.8	2011-3-15
002360.SZ	同德化工	5	9.6	2011-3-15
002362.SZ	汉王科技	5	9.8	2011-3-18
002458.SZ	益生股份	5	9.4	2011-3-18

002390.SZ	信邦制药	5	9.8	2011-3-2
002353.SZ	杰瑞股份	5	9.8	2011-3-22
300115.SZ	长盈精密	5	9.8	2011-3-22
300124.SZ	汇川技术	5	9.8	2011-3-23
002365.SZ	永安药业	5	9.6	2011-3-26
002335.SZ	科华恒盛	5	10	2011-3-28
300079.SZ	数码视讯	5	9.8	2011-3-28
300125.SZ	易世达	5	9.8	2011-3-28
300080.SZ	新大新材	5	9.6	2011-3-28
300066.SZ	三川股份	5	10	2011-3-29
002317.SZ	众生药业	5	9.6	2011-3-29
002395.SZ	双象股份	5	9.6	2011-3-29
002457.SZ	青龙管业	5	9.4	2011-3-29
002455.SZ	百川股份	5	9.2	2011-3-29
002313.SZ	日海通讯	5	9.8	2011-3-30
300041.SZ	回天胶业	5	9.8	2011-3-31
300103.SZ	达刚路机	5	9.8	2011-3-31
300098.SZ	高新兴	5	9.6	2011-3-31
300088.SZ	长信科技	5	9.6	2011-3-31
002439.SZ	启明星辰	5	9.8	2011-3-4
002436.SZ	兴森科技	5	9.6	2011-3-4
002322.SZ	理工监测	5	10	2011-3-5
300086.SZ	康芝药业	5	9.8	2011-3-8
002255.SZ	海陆重工	5	9.6	2011-3-9
002382.SZ	蓝帆股份	5	9.6	2011-4-1
300100.SZ	双林股份	5	9.6	2011-4-12
300026.SZ	红日药业	5	9.8	2011-4-15
002381.SZ	双箭股份	5	9.8	2011-4-15
002343.SZ	禾欣股份	5	9.8	2011-4-19
002412.SZ	汉森制药	5	9.8	2011-4-19
002364.SZ	中恒电气	5	9.4	2011-4-19
002448.SZ	中原内配	5	10	2011-4-20
002447.SZ	壹桥苗业	5	9.8	2011-4-20
002394.SZ	联发股份	5	9.8	2011-4-20
300081.SZ	恒信移动	5	9.6	2011-4-21
002383.SZ	合众思壮	5	9.6	2011-4-23
002236.SZ	大华股份	5	9.4	2011-4-26
300105.SZ	龙源技术	5	10	2011-4-27
002358.SZ	森源电气	5	10	2011-4-27
002472.SZ	双环传动	5	9.8	2011-4-27
002402.SZ	和而泰	5	9.8	2011-4-28
002293.SZ	罗莱家纺	5	9.8	2011-4-7
002374.SZ	丽鹏股份	5	9.6	2011-4-7
002368.SZ	太极股份	5	9.8	2011-4-8
002480.SZ	新筑股份	5	9.6	2011-4-8
002407.SZ	多氟多	5	9.6	2011-4-9

资料来源: wind, 平安证券研究所

四、小结

市场每年的一季度都会比较青睐高送转概念股，统计发现，在年报公布前的一至三个月内，高送转股票以 75% 的概率超越大盘，并能获得一定的收益。

我们选取了五大因子构建打分模型，每股资本公积金、每股未分配利润、每股净资产、总股本和股价，这五个因子能有效判断公司是否会进行高送转。将 A 股市场的全部股票依据五大因子排序打分，构建两种打分模型。模型能以较大概率预测高送转股票。其中第一种打分模型满分得到的股票中，当期发生高送转的概率为 83%，第二种打分模型的预测正确率为 60%。

综合打分模型，我们在第三部分给出了高送转预测股票池，其中龙源技术、尤洛卡、七星电子、理工监测、科华恒盛、三川股份、中原内配、森源电气这八只股票在第 1 种打分模型下得分为 10 分，该组合有 83% 的概率会发生高送转，即从平均意义上来说，有 7 只股票会在 2010 年年报中披露高送转。

最后，我们又给出的两个股票池分别为两种打分模型得分满分的股票以及他们的预计披露年报日期，可供投资者参考，投资者可以根据自己的风险承受能力进行配置。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257