

高送转股票的优化选择

金融工程研究报告

发布时间：2011 年 11 月 23 日

投资要点：

1、年年岁岁花相似，岁岁年年股不同。随着证监会表态要提升分红水平，市场对于高送转概念重燃热情，从以往经验看，每年 11 月都是高送转行情的初始启动时间点，“高送转”题材潜力股是每年年底投资者热议的主要话题。高送转实际上就是大比例送红股或以资本公积金转增股本，一般是每 10 股送（转）5 股以上的情况。

2、一般而言，每股未分配利润、资本公积金、每股净资产高是股票高送转的前提和基础，而盈利能力强、具备高成长潜力也是高送转主要条件，因此高送转股大多具备高公积金、高未分配利润、高净资产、高现金流和股本较小的特点。由于我们很难预测上市公司送转股方案，惟有从财务指标来评价判断高送转股的可能性和概率。

3、我们建立了每股收益、每股净资产、每股公积金、每股未分配利润以及现金流净额等指标体系，对每一个指标进行评分，综合评分愈高的上市公司，送转股的概率预期愈高。根据我们统计，综合评分在 8 分以上的有 102 家，其中 9 分以上的有 58 家，综合评分在 9 分以上的公司平均总股本 1.4 亿股，每股收益 1.064 元，每股净资产 11.864 元，每股未分配利润 2.332 元，每股公积金 6.561 元，每股现金流量净额为 6.525 元，具有较好的高送转潜力。

4、我们去年曾经优化选择了前 10 大高概率送转股票，结果表明，这些股票毫无疑问都实施了高送转，都是 10 转送 10 以上。对 2011 年有可能高送转的公司进行了实证评价，排名前 10 的公司包括开山股份、好想你、东软载波、蒙发利、北京君正、史丹利、佰利联、双星新材、亚威股份、东方电热等，其平均每股收益在 1.672 元，每股净资产 15.488 元，每股资本公积金平均为 11.540 元，每股未分配利润 2.951 元，而且全都在中小企业和创业板，建议投资者重点关注这些公司，根据投资偏好优化选择，定会有良好的投资收益。

十大高概率送转股票指标评价 (2011 年 3 季度)

证券简称	每股收益元	每股净资产 BPS 元	每股未分配利润元
开山股份	1.95	19.33	2.663
好想你	1.23	15.74	2.238
东软载波	1.3	12.82	2.130
蒙发利	1.23	16.53	3.230
北京君正	0.9012	13.52	2.159
史丹利	1.91	15.38	4.246
佰利联	4.32	21.09	5.834
双星新材	1.801	17.48	2.954
亚威股份	0.94	12.79	2.033
东方电热	1.14	10.2	2.021
均值	1.672	15.488	2.951

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

高送转股票的优化选择

一、引言

年年岁岁花相似，岁岁年年股不同。高分红送转股票往往是每年年底市场的热点之一，“高送转”题材潜力股是投资者热议的主要话题。证监会主席郭树清履新后，证监会将出台政策，拟制定一套完善的强制分红政策，要求拟上市公司和已上市公司明确红利回报规划。证监会提供的数据显示，从 2008 年至 2010 年，A 股实现现金分红的上市公司家数分别为 856 家、1006 家和 1321 家，占同期上市公司总家数的比例分别为 52%、55%和 61%；现金分红金额分别为 3423 亿元、3890 亿元和 5006 亿元；平均每股分红金额分别为 0.08 元、0.09 元和 0.13 元。强制上市公司分红政策，这将是证券市场的实质利好。

一般我们所讲的高送转实际上就是指大比例送红股或大比例以资本公积金转增股本，包含两层意思，一是送股，一是转股。送股实际是指公司用可分配的利润换算成股份给股东，而转股是指公司把部分资本公积金转换成股份给股东，导致每股资本公积金减少，也可以理解为公司把原有用于扩大再生产的资产（资本公积金）的一部分进行股份化。高送转实际上是指每 10 股送（转）5 股以上的情况。可见，一般来说，未分配利润丰厚、资本公积金多是实施高比例送转的基石和条件，而每股未分配利润则代表公司分红送股潜力的高低。我们知道，资本公积用途有两个，一是转增资本，二是弥补亏损，每股资本公积金越多送转股的能力就越强。每股净资产包括每股资本公积和每股未分配利润，从这个角度看高净资产也成为股票高送转的前提之一。另外，盈利能力强、经营状况稳定、具备高成长潜力也是高送转不容忽视的条件，股本小，股本扩张潜力大。从这些条件看出，高送转股大多具备高公积金、高未分配利润、高净资产、高现金流和股本较小的特征。高送转其实是对公司业绩、管理等基本面没有影响，只是把股本规模扩大，股价稀释。从以往经验看，每年 11 月都是高送转行情的初始启动时间点，随着证监会表态要提升分红水平，市场对于高送转概念重燃热情，雷曼光电、中瑞思创、兴源过滤等具备一定概念且高送转预期强烈的个股受到了资金的追捧。

从高送转概念股的市场历史走势看，可以分为高送转方案公布前、公布后和方案实施三个阶段。其中，方案公布前的走势比较强劲，也受市场资金追捧。投资者关键是在高送转方案公布前挖掘此类个股并及时介入，可能有很大的概率获得不错的收益率。但问题是我们很难预测上市公司送转股方案，故此惟有从财务指标来评价判断高送转股的可能性和概率。因此我们根据上述的多高属性和股本较小的特征来建立统计指标体系，以期来优化选择高送转股票的概率。根据往年数据，中小盘股是高送转阵营的主力军。那么究竟哪些中小板和创业板股票在年报期间具有高送转的潜力呢？是值得我们探讨的。本报告试图对此做一分析。

二、优化选择高送转股票概率的指标体系及模拟实证

从理论上讲，每股公积金和每股未分配利润之和大于 1 元，上市公司就具备了 10 送转 10 的能力。根据上述我们对高送转股票的理解，每股收益、每股净资产、每股公积金与每股未分配利润越高的股票实现高送转的概率越大。从历史经验透视，股本较小的股票高送转的概率也较高。故此我们根据 2011 年三季报的每股收益、每股净资产、每股公积金、每股未分配利润以及现金流净额等指标进行统计，评分愈高的上市公司，送转股的概率预期愈高。

我们对于各项指标排序，分别计算得分，评分标准为：排在前 15%的得 10 分，排在 15%-25%的得 9 分，排在 25%-35%的得 8 分...，如此类推。其中，每股收益、每股净资产、每股未分配利润、每股公积金、每股现金流净额赋予 20%权重，然后得到每家公司的综合评分。

我们根据 WIND 收集了所有 A 股股票的统计数据，为了处理方便，首先我们根据股本规模大小进行首次筛选，剔除总股本规模大于 5 亿股的公司，然后剔除每股收益、每股净资产、每股未分配利润、每股公积金、每股现金流净额为负的上市公司，最后得到样本公司 505 家，我们对这 505 家公司进行评分。经过评分，我们得到综合分值在 8 分以上的公司 102 家，见表 1 和表 2，这些公司是我们选股的基础。

表 1 综合评分在 9 分以上的公司统计

证券代码	证券简称	综合评分	EPS 评分	BPS 评分	未分配利润评分	公积金评分	流量净额评分	首发上市日期	申万行业
300257. SZ	开山股份	10	10	10	10	10	10	2011-08-19	机械设备
002582. SZ	好想你	10	10	10	10	10	10	2011-05-20	食品饮料
300183. SZ	东软载波	10	10	10	10	10	10	2011-02-22	电子
002614. SZ	蒙发利	10	10	10	10	10	10	2011-09-09	家用电器
300223. SZ	北京君正	10	10	10	10	10	10	2011-05-31	电子
002588. SZ	史丹利	10	10	10	10	10	10	2011-06-10	化工
002601. SZ	佰利联	10	10	10	10	10	10	2011-07-15	化工
002585. SZ	双星新材	10	10	10	10	10	10	2011-06-02	轻工制造
002559. SZ	亚威股份	10	10	10	10	10	10	2011-03-03	机械设备
300217. SZ	东方电热	10	10	10	10	10	10	2011-05-18	家用电器
000596. SZ	古井贡酒	10	10	10	10	10	10	1996-09-27	食品饮料
300166. SZ	东方国信	9.8	10	10	9	10	10	2011-01-25	信息服务
300251. SZ	光线传媒	9.8	10	10	9	10	10	2011-08-03	信息服务
300204. SZ	舒泰神	9.8	10	10	9	10	10	2011-04-15	医药生物
002623. SZ	亚玛顿	9.8	10	10	9	10	10	2011-10-13	建筑建材
002543. SZ	万和电气	9.8	10	10	9	10	10	2011-01-28	家用电器
300225. SZ	金力泰	9.8	9	10	10	10	10	2011-05-31	化工
300160. SZ	秀强股份	9.8	10	10	9	10	10	2011-01-13	家用电器
600694. SH	大商股份	9.8	10	10	10	9	10	1993-11-22	商业贸易
002595. SZ	豪迈科技	9.8	10	10	10	9	10	2011-06-28	机械设备
002541. SZ	鸿路钢构	9.8	10	10	10	10	9	2011-01-18	建筑建材
002597. SZ	金禾实业	9.8	10	10	10	10	9	2011-07-07	化工
002572. SZ	索菲亚	9.6	10	10	8	10	10	2011-04-12	轻工制造
002566. SZ	益盛药业	9.6	8	10	10	10	10	2011-03-18	医药生物
300164. SZ	通源石油	9.6	8	10	10	10	10	2011-01-13	采掘
002550. SZ	千红制药	9.6	9	10	9	10	10	2011-02-18	医药生物
002621. SZ	大连三垒	9.6	10	9	9	10	10	2011-09-29	机械设备
300268. SZ	万福生科	9.6	10	10	8	10	10	2011-09-27	农林牧渔
300237. SZ	美晨科技	9.6	10	10	10	9	9	2011-06-29	交运设备
002574. SZ	明牌珠宝	9.6	10	10	10	10	8	2011-04-22	轻工制造
300171. SZ	东富龙	9.4	10	10	7	10	10	2011-02-01	医药生物
300194. SZ	福安药业	9.4	9	10	8	10	10	2011-03-22	医药生物
300177. SZ	中海达	9.4	9	10	8	10	10	2011-02-15	信息设备
300263. SZ	隆华传热	9.4	10	10	7	10	10	2011-09-16	机械设备
300197. SZ	铁汉生态	9.4	10	10	7	10	10	2011-03-29	建筑建材
002620. SZ	瑞和股份	9.4	10	10	7	10	10	2011-09-29	建筑建材
300260. SZ	新莱应材	9.4	10	9	9	9	10	2011-09-06	机械设备
300248. SZ	新开普	9.4	8	10	9	10	10	2011-07-29	信息服务
601908. SH	京运通	9.4	10	9	9	9	10	2011-09-08	机械设备

300216.SZ	千山药机	9.4	9	10	8	10	10	2011-05-11	医药生物
002237.SZ	恒邦股份	9.4	10	10	10	10	7	2008-05-20	有色金属
300191.SZ	潜能恒信	9.2	8	10	8	10	10	2011-03-16	采掘
002612.SZ	朗姿股份	9.2	10	10	6	10	10	2011-08-30	纺织服装
300270.SZ	中威电子	9.2	9	10	7	10	10	2011-10-12	信息设备
300266.SZ	兴源过滤	9.2	10	9	8	9	10	2011-09-27	机械设备
002537.SZ	海立美达	9.2	9	10	8	10	9	2011-01-10	机械设备
002545.SZ	东方铁塔	9.2	9	10	10	9	8	2011-02-11	机械设备
002608.SZ	舜天船舶	9.2	10	10	10	9	7	2011-08-10	交运设备
002577.SZ	雷柏科技	9	8	10	7	10	10	2011-04-28	信息设备
300246.SZ	宝莱特	9	8	9	9	9	10	2011-07-19	医药生物
300224.SZ	正海磁材	9	10	8	9	8	10	2011-05-31	有色金属
300244.SZ	迪安诊断	9	9	9	8	9	10	2011-07-19	医药生物
002603.SZ	以岭药业	9	9	9	10	8	9	2011-07-28	医药生物
002602.SZ	世纪华通	9	10	9	9	9	8	2011-07-28	交运设备
002607.SZ	亚夏汽车	9	10	9	10	9	7	2011-08-10	交运设备
002536.SZ	西泵股份	9	8	10	10	10	7	2011-01-11	交运设备
000877.SZ	天山股份	9	10	10	10	9	6	1999-01-07	建筑建材
600522.SH	中天科技	9	10	10	10	9	6	2002-10-24	信息设备

资料来源：东北证券

表2 综合评分在8分以上的公司统计

证券简称	综合评分	EPS 评分	BPS 评分	未分配利润评分	公积金评分	流量净额评分	首发上市日期	申万行业
天泽信息	8.8	8	10	6	10	10	2011-04-26	信息服务
上海钢联	8.8	9	8	9	8	10	2011-06-08	信息服务
美亚柏科	8.8	7	10	7	10	10	2011-03-16	信息服务
翰宇药业	8.8	8	10	6	10	10	2011-04-07	医药生物
亚太科技	8.8	6	10	8	10	10	2011-01-18	有色金属
初灵信息	8.8	8	9	8	9	10	2011-08-03	信息设备
世纪游轮	8.8	7	10	8	10	9	2011-03-02	餐饮旅游
司尔特	8.8	10	9	9	9	7	2011-01-18	化工
天瑞仪器	8.6	8	10	5	10	10	2011-01-25	机械设备
电科院	8.6	9	10	4	10	10	2011-05-11	机械设备
长荣股份	8.6	10	9	5	9	10	2011-03-29	机械设备
卫宁软件	8.6	9	9	6	9	10	2011-08-18	信息服务
精锻科技	8.6	10	9	5	10	9	2011-08-26	交运设备
森远股份	8.6	9	8	9	8	9	2011-04-26	机械设备
姚记扑克	8.6	9	8	9	8	9	2011-08-05	轻工制造
一汽富维	8.6	10	10	10	7	6	1996-08-26	交运设备
圣阳股份	8.6	8	10	9	10	6	2011-05-06	机械设备

王府井	8.6	10	9	10	9	5	1994-05-06	商业贸易
维尔利	8.4	8	10	4	10	10	2011-03-16	公用事业
常山药业	8.4	8	9	5	10	10	2011-08-19	医药生物
金新农	8.4	7	9	7	9	10	2011-02-18	农林牧渔
联建光电	8.4	8	8	9	8	9	2011-10-12	电子
恒大高新	8.4	7	9	9	9	8	2011-06-21	化工
新疆众和	8.4	8	9	10	9	6	1996-02-15	有色金属
永清环保	8.2	6	10	5	10	10	2011-03-08	公用事业
尚荣医疗	8.2	4	10	7	10	10	2011-02-25	医药生物
天喻信息	8.2	3	10	8	10	10	2011-04-21	信息设备
佐力药业	8.2	7	9	7	9	9	2011-02-22	医药生物
日科化学	8.2	8	8	7	9	9	2011-05-11	化工
腾邦国际	8.2	7	9	8	9	8	2011-02-15	商业贸易
德力股份	8.2	7	10	6	10	8	2011-04-12	轻工制造
贝因美	8.2	9	8	9	7	8	2011-04-12	食品饮料
飞力达	8.2	9	8	9	7	8	2011-07-06	交通运输
扬农化工	8.2	8	10	10	8	5	2002-04-25	化工
唐人神	8.2	8	10	8	10	5	2011-03-25	农林牧渔
榕基软件	8.2	9	10	8	10	4	2010-09-15	信息服务
迪威视讯	8	2	10	8	10	10	2011-01-25	信息服务
恒顺电气	8	7	9	4	10	10	2011-04-26	机械设备
捷成股份	8	7	9	4	10	10	2011-02-22	信息服务
天玑科技	8	9	8	7	7	9	2011-07-19	信息服务
亿通科技	8	5	9	9	9	8	2011-05-05	信息设备
安琪酵母	8	10	8	10	6	6	2000-08-18	农林牧渔
丽珠集团	8	10	9	10	5	6	1993-10-28	医药生物
亨通光电	8	10	10	10	8	2	2003-08-22	信息设备

资料来源：东北证券

根据我们统计，综合评分在 8 分以上的有 102 家，其中 9 分以上的有 58 家，投资者可根据投资偏好在这些公司中优化选择，我们建议投资者把前 10 大公司做一个组合，进行投资，定会得到良好的回报。如果我们把评分在 9 分以上的公司称之为最有可能高送转的股票，而把 8 分-9 分的公司称之为很有可能高送转的股票，然后统计了这两种类型股票的主要财务指标，见表 3。结果发现，最有可能高送转股票即评分在 9 分以上的公司有 58 家，平均总股本 1.4 亿股，每股收益 1.064 元，每股净资产 11.864 元，每股未分配利润 2.332 元，每股公积金 6.561 元，每股现金流量净额为 6.525 元，很显然都要比很有可能高送转股票（评分在 8-9 分）的各项指标值要高。

表 3 两种不同评分等级的股票主要指标统计

	公司 样本	总股本 亿股	每股收益 EPS 元	每股净 资产 BPS 元	每股未 分配利 润元	每股公 积金	每股现金 流量净额 元
--	----------	-----------	---------------	--------------------	------------------	-----------	-------------------

最有可能高送转	58	1.402	1.064	11.864	2.332	8.521	6.525
很有可能高送转	44	1.318	0.628	9.411	1.847	6.561	4.351

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

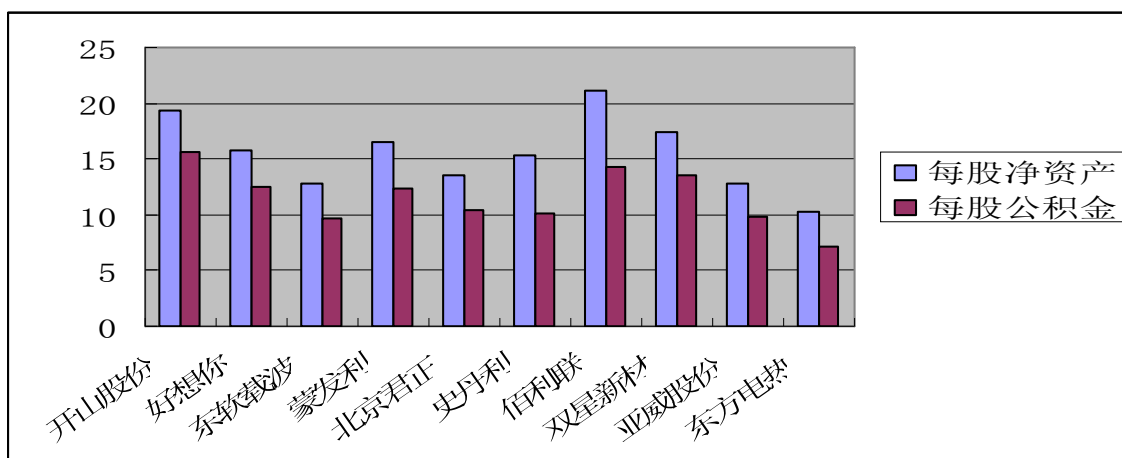
表 4 前 10 大高送转个股经营统计（2011 年 3 季度）

证券代码	证券简称	首发上市日期	申万行业	总股本 亿股	流通 A 股亿股	每股收 益元	每股净资 产 BPS 元	每股未分 配利润元	每股公 积金	每股现金流 净额元
300257.SZ	开山股份	2011-08-19	机械设备	1.43	0.288	1.95	19.33	2.663	15.676	13.493
002582.SZ	好想你	2011-05-20	食品饮料	0.738	0.186	1.23	15.74	2.238	12.499	11.383
300183.SZ	东软载波	2011-02-22	电子	1	0.25	1.3	12.82	2.130	9.693	11.019
002614.SZ	蒙发利	2011-09-09	家用电器	1.2	0.24	1.23	16.53	3.230	12.302	10.846
300223.SZ	北京君正	2011-05-31	电子	0.8	0.2	0.9012	13.52	2.159	10.372	10.302
002588.SZ	史丹利	2011-06-10	化工	1.3	0.325	1.91	15.38	4.246	10.133	9.559
002601.SZ	佰利联	2011-07-15	化工	0.94	0.24	4.32	21.09	5.834	14.261	8.985
002585.SZ	双星新材	2011-06-02	轻工制造	2.08	0.52	1.801	17.48	2.954	13.529	7.922
002559.SZ	亚威股份	2011-03-03	机械设备	0.88	0.22	0.94	12.79	2.033	9.757	5.563
300217.SZ	东方电热	2011-05-18	家用电器	0.8988	0.23	1.14	10.2	2.021	7.181	5.390
	均值			1.127	0.270	1.672	15.488	2.951	11.540	9.446

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

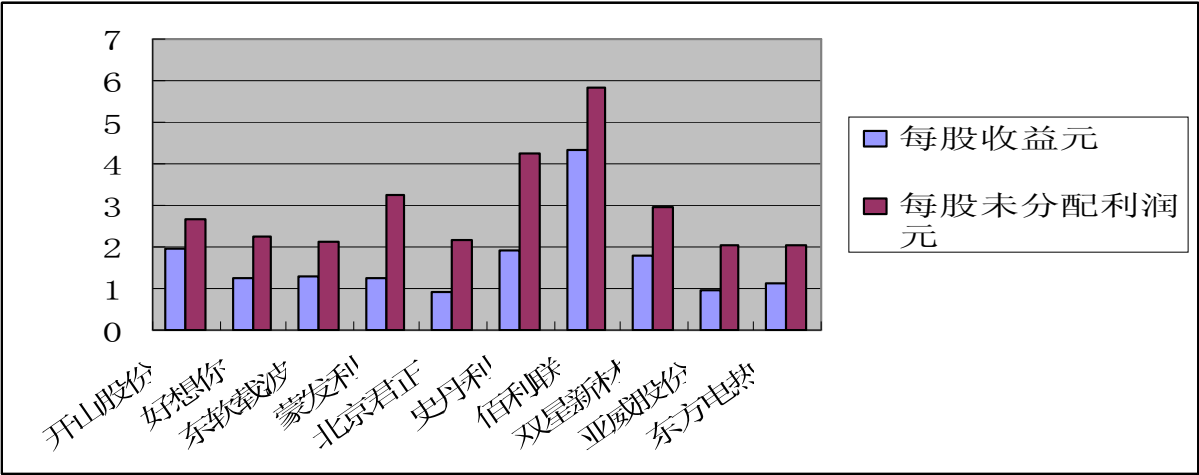
我们根据的统计，排名前 10 的公司平均每股收益在 1.672 元，每股净资产 15.488 元，每股资本公积金平均为 11.540 元，每股未分配利润 2.951 元，而且全都在中小企业和创业板，都是 2011 年上市，行业多是化工、电子等新兴行业，值得投资者重点关注。上市后股本未实施扩张或未实施大幅度扩张的小盘股值得关注，这是由于次新股一般具有每股资本公积金高、每股未分配利润高、每股净资产高且总股本较低这“三高一低”的特点，具有强烈的股本扩张要求。其中，次新股佰利联每股未分配利润达到了 5.83 元，每股净资产更是高达 21 元。

图 1 优化高送转概率高的 10 大公司每股净资产和资本公积金比较（2011 年 3 季度）



资料来源：东北证券

图2 优化高送转概率高的10大公司每股收益和未分配利润比较（2011年3季度）



资料来源：东北证券

三、结论

每股净资产、每股公积金与每股未分配利润愈高的股票实现高送转的概率也愈大。高送转实际上是指每10股送（转）5股以上的情况，本报告步建立了每股收益、每股净资产、每股公积金、每股未分配利润以及现金流净额等指标来评价高送转的概率，评分愈高的上市公司，高送转股的概率预期愈高。我们去年曾经优化选择了前10大高概率送转股股票，即汇川技术、国民技术、海普瑞、汉王科技、棕榈园林、易世达、新大新材、亚厦股份、杰瑞股份、科伦药业，结果表明，这些股票毫无疑问都实施了高送转，见表5，每股分红送转都在1元以上，几乎都是10转送10，证实了这种分析方法的有效性。

我们对2011年有可能高送转的公司进行了实证分析，结果表明，有102家公司综合分值在8分以上，其中9分以上的有58家，排名前10的公司包括开山股份、好想你、东软载波、蒙发利、北京君正、史丹利、佰利联、双星新材、亚威股份、东方电热等，其平均每股收益在1.672元，每股净资产15.488元，每股资本公积金平均为11.540元，每股未分配利润2.951元，而且全都在中小企业和创业板，建议投资者重点关注这些公司，根据投资偏好优化选择，定会有良好的投资收益。

表5 2010年优化选择的高送转股实际送转情况统计

证券代码	证券简称	每股分红送转元	除权除息日	每股转增股本股	每股红股股	分红方案进度
300080. SZ	新大新材	1.4	2011-07-15	1	0	实施
300125. SZ	易世达	1.2	2011-05-20	0.5	0.5	实施
300124. SZ	汇川技术	2.2	2011-05-03	1	0	实施
300077. SZ	国民技术	2	2011-05-17	1	0.5	实施
002399. SZ	海普瑞	3	2011-04-29	1	0	实施
002362. SZ	汉王科技	1	2011-04-28	1	0	实施
002431. SZ	棕榈园林	1.1	2011-04-18	1	0	实施
002353. SZ	杰瑞股份	1.8	2011-04-21	1	0	实施
002375. SZ	亚厦股份	1.25	2011-05-13	1	0	实施
002422. SZ	科伦药业	1.5	2011-04-29	1	0	实施

资料来源：根据 WIND 统计

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。