

2012 年高送转超额收益的评估、样本识别及投资策略

专题策略报告

2012 年 2 月 7 日

主要观点:

- 10 送转 7 及以上的送转样本集的超额收益最高, 定义为本文探讨的高送转。高送转超额收益最高的是发生在预案公告日前 2 周, 而股东大会公告以及除权除息日前的超额收益相对趋弱乃至不显著。
- 高送转预案日的分布主要集中在 3-4 月份, 3 月最多、4 月次之; 高送转主要分布在机械、化工、医药、电子等行业。
- 根据 1997 年尤其是 2007 年至今的数据, 高送转超额收益的大小与上证指数、中小板指数在 2-4 月的涨跌幅呈弱正相关、显著性不高, 与当年高送转样本家数、中小盘相对上证 180 的估值溢价以及中小盘自身的绝对估值水平呈负相关性且显著性较高。即, 中小盘估值溢价越低、高送转样本家数越少的年份, 对应的高送转主题的超额收益就越高。
- 从财务指标上看, 高送转发生与否, 和资本公积、每股收益、上市年限、股本规模、现金流净值、盈余公积、未分配利润、盈利增速等指标呈密切相关。据此, 构造高送转的识别模型, 在业绩较好时期每股收益、每股未分配利润具有显著的识别功能, 如 2006、2007 财年的高送转识别模型, 而近两年则资本公积等变量的识别功能较显著。
- 模型列举: 2011 年有 234 家高送转样本占 A 股家数的 10%; 而满足“每股资本公积大于 5.37 元且盈利增速在 7.57%且每股现金流净值在 1.18 元以上”识别规则的公司有 152 家、其中实际发生高送转的有 106 家, 即、该较简洁的决策树识别规则的准确率为 70%、覆盖率也达到了 45%。近年来高送转样本数较多、识别规则的效力主要在于准确率而非覆盖率。
- 以 2011 年 3 季度末的财务数据为基础, 则满足高送转规则的有 70 家。如以 2011 年末数据预判则样本数可能在 70-100 家, 以 45%的覆盖率测算则 2012 年实际高送转的样本数大致在 150-200 家; 要略少于 2011 年 234 家的情况。又目前中小板对上证 180 的估值溢价已回落至 2.5 倍, 绝对估值水平至 26 倍。因此, 预计 2012 年高送转组合的超额收益将大于 2011 年, 预计为 7%左右。
- 操作上, 考虑到高送转预案公告日以 3 月为主、4 月次之, 而超额收益在预案公告日前 2 周较为明显; 时点上, 可在 2 月后期, 逐步介入高送转个股, 以组合的形式获取高送转的套利收益。
- 以 70 家潜在高送转样本为基础, 结合估值水平和行业属性, 筛选了中海达、通源石油、万达信息、史丹利、恒顺电气、兴源过滤、博威合金、东富龙、瑞和股份等高送转概率大且估值合理的个股作为高送转组合。

分析师: 沈正阳

执业证书编号: S0550511010009

TEL: (8621)2036-1167

Email: shenzy@nesc.cn

编辑: 策略组

TEL: (8621)2036-1167

FAX: (8621)2036-1159

地 址: 上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编: 200135

一、引言：股利分配与 A 股高送转现象.....	2
二、十送转七及以上可定义为高送转，超额收益集中在预案公告前 2 周	2
1、高送转的界定及套利机会分布的时间	2
2、高送转样本预案日及行业分布特征	4
三、高送转超额收益的归因：中小盘估值溢价越低、高送转样本数越少，超额收益越高	5
四、高送转识别规则的建立及操作策略.....	7
1、高送转识别规则的建立	7
2、2012 年高送转样本的识别及操作策略	9
附录：潜在高送转全样本数据以及 1997 年至今历年高送转超额收益数据	9
表 1：2011 年不同送转比例样本集的收益率分布	3
表 2：2010 年不同送转比例样本集的收益率分布	3
表 3：2009 年不同送转比例样本集的收益率分布	3
表 4：2008 年不同送转比例样本集的收益率分布	4
表 5：2007 年不同送转比例样本集的收益率分布	4
表 6：历年高送转预案公告日的月份分布及与股东大会、除权日的时间差	4
表 7：历年高送转样本主要分布在机械、化工、医药、电子等行业	4
表 8：高送转样本超额收益的归因变量.....	5
表 9：高送转超额收益归因中样本家数及中小盘股估值溢价最为显著	6
图 1：2007 年以来上证指数、上证 180 指数以及中小板指数价格序列图	6
图 2：2007 年以来上证 180 指数以及中小板指数估值序列图	7
表 10：2007-2011 年高送转公司的特征描述及准确率	7
图 3：2011 年高送转样本的决策树识别模型规则图	8
表 11：经过二次筛选后的 2012 年潜在高送转组合	9
附录 1：以 2011 年 3 季报为预测数据的潜在高送转的全样本集合	9
附录 2：1997 年以来历年高送转样本家数及对应超额收益、估值溢价等变量数据	11

一、引言：股利分配与 A 股高送转现象

上市公司的分配形式，一般有利润分配或资本公积金转增股本方案。其中利润分配，分现金分红与送红股。国内现金分红的比例相对较低、管理层鼓励现金分红但股息率目前在 2% 左右，其对应的填权效应较弱；而较高比例的送转方案，虽然对公司内在价值不具有影响力，但其释放的股本扩张、成长预期以及相应二级市场的积极信息构成了 A 股市场内一个比较特殊的现象，适时布局于潜在高送转样本能够获取超额收益。

本文主要探讨在上市公司扩容、送转家数扩容的背景下，在资本市场更趋成熟的环境下，什么比例的送转可以定义为高送转、未来高送转主题是否还能获取超额收益或者能够获取多大的超额收益，以及如何识别具有潜在高送转的样本、并以什么策略获取高送转事件的套利。

二、十送转七及以上可定义为高送转，超额收益集中在预案公告前 2 周

1、高送转的界定及套利机会分布的时间

根据事件研究，高送转的超额收益一般诞生在分配预案公告日之前的 2 周，其原因或由于信息的提前泄漏或由于套利者基于各类识别模型提前的预判，从而导致市场有提前反应；这种识别模型的存在，使得潜在高送转样本往往具有联动性，即使一些事后没有发生真实高送转的股票，也往往搭便车获取超额收益。

定义：基于 2010 年财报作出的送转方案、其对应的送转实施年份在一般在 2011 年中期，即存在财务年份和实施年份的区别，本文统一取送转实施年份为我们界定的高送转年，即，基于 2010 年财报而送转行为发生在 2011 年的高送转行为定义为 2011 年的高送转，以下同。

列举 2007-2011 年 5 年间不同送转比例公司的收益率、超额收益，表明：10 送转 7 及以上的样本集超额收益最高、最为显著，而其他如 10 送转 5 以下、或者 10 送转 5-7 的超额收益相对弱些，以至于在 2011 年的送转超额收益中，10 送转 7 以下的超额收益已经不显著了。因此，将高送转定义为 10 送转 7 及以上。

另外，从超额收益诞生的时点看，以最近 5 年的样本来分析，超额收益最显著且最高的发生在预案公告日前 2 周，而通过分配方案的股东大会公告以及最后的除权除息日前 2 周的超额收益相对趋弱、乃至不明显。

表 1：2011 年不同送转比例样本集的收益率分布

2011 年送转比例、超额收益	样本数	比例	公告前 14 日至公告日件的收益率均值 %		
			预案公告前累计	股东大会公告前累计	除权除息日前累计
零送转	1742	75.54%	-0.18	-1.11	-0.5
(0,0.5)	175	7.59%	0.95	-2.01	-0.45
[0.5,0.7)	155	6.72%	0.69	-1.52	-1.3
十送转 7 及以上	234	10.15%	4.39	-0.81	-0.96
合计	2306	100.00%	0.43	-1.17	-0.59
十送转 7 及以上			3.96	0.36	-0.37

注：高送转超额收益用十送转 7 及以上的样合减去所有样本在分配预案公告日前超额收益的均值来表示；没有测算个股相对指数的超额受益源于公告日分布上的随机和实证上的无差异；下文同。数据源自 WIND，东北证券

表 2：2010 年不同送转比例样本集的收益率分布

2010 年送转比例、超额收益	样本数	比例	公告前 14 日至公告日件的收益率均值 %		
			预案公告前累计	股东大会公告前累计	除权除息日前累计
零送转	1417	80.47%	0.26	-3.53	-0.83
(0,0.5)	142	8.06%	2.66	-2.26	-0.85
[0.5,0.7)	103	5.85%	4.44	-2.17	-0.24
十送转 7 及以上	99	5.62%	11.13	0.21	-0.87
合计	1761	100%	1.31	-3.14	-0.8
十送转 7 及以上			9.82	3.35	-0.07

数据源自 WIND，东北证券

表 3：2009 年不同送转比例样本集的收益率分布

2009 年送转比例、超额收益	样本数	比例	公告前 14 日至公告日件的收益率均值 %		
			预案公告前累计	股东大会公告前累计	除权除息日前累计
零送转	1369	86.10%	5.35	5.04	1.53
(0,0.5)	110	6.92%	6.59	4.06	4.75
[0.5,0.7)	59	3.71%	11.34	2.62	3.54
十送转 7 及以上	52	3.27%	18.49	7.69	8
合计	1590	100.00%	6.09	4.97	2.04
十送转 7 及以上			12.4	2.72	5.96

数据源自 WIND，东北证券

表 4：2008 年不同送转比例样本集的收益率分布

2008 年送转比例、超额收益	样本数	比例	公告前 14 日至公告日件的收益率均值 %		
			预案公告前累计	股东大会公告前累计	除权除息日前累计
零送转	1171	75.94%	-7.48	-4.06	-2.46
(0,0.5)	145	9.40%	-5.46	-5.21	-0.51
[0.5,0.7)	104	6.74%	-3.76	-2.64	0.44
十送转 7 及以上	122	7.91%	1.62	-3.5	-1.26
合计	1542	100.00%	-6.32	-4.03	-1.98
十送转 7 及以上			7.94	0.53	0.72

数据源自 WIND，东北证券

表 5：2007 年不同送转比例样本集的收益率分布

2007 年送转比例、超额收益	样本数	比例	公告前 14 日至公告日件的收益率均值		
			预案公告前累计	股东大会公告前累计	除权除息日前累计
零送转	1241	87.39%	12.2	7.6	1.24
(0,0.5)	107	7.54%	13.33	8.04	11.27
[0.5,0.7)	36	2.54%	17.8	9.23	18.65
十送转 7 及以上	36	2.54%	23.56	7.88	24.33
合计	1420	100.00%	12.71	7.69	3.02
十送转 7 及以上			10.85	0.19	21.31

数据源自 WIND，东北证券

2、高送转样本预案日及行业分布特征

高送转样本的识别有较多的特征，就高送转预案日的分布而言，主要集中在 3-4 月份，3 月最多、4 月次之；股东大会通过日与预案公告日的时差一般在 1 个月，除权除息日与股东大会通过日的时差一般在三周。历年高送转样本主要分布在机械、化工、医药、电子等行业。

表 6：历年高送转预案公告日的月份分布及与股东大会、除权日的时差

高送转预案公告日的月度分布	高送转家数合计	高送转公司预案公告日所在月份					股东大会与预案日的时差(天)	除权日与股东大会公告日的时差(天)
		1 月份	2 月份	3 月份	4 月份	4 月份以后		
2011 年	234	14	28	117	74	1	29	21
2010 年	99	8	13	53	25	0	31	21
2009 年	52	1	4	24	22	1	29	20
2008 年	122	6	30	53	32	1	28	22
2007 年	36	1	6	15	14	0	33	20

数据源自 WIND，东北证券

表 7：历年高送转样本主要分布在机械、化工、医药、电子等行业

行业分类	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	总计
机械设备	16	7	14	49	86
化工	10	4	12	22	48
医药生物	6	6	9	22	43
信息服务	6	5	9	17	37
房地产	16	5	9	6	36

电子	8	2	1	20	31
建筑建材	4	2	7	14	27
交运设备	4	2	8	11	25
有色金属	11	4	5	5	25
农林牧渔	3	3	3	11	20
商业贸易	5	3	7	5	20
信息设备	5		4	10	19
采掘	5	1	3	5	14
轻工制造	4	1	2	5	12
食品饮料		3	2	7	12
家用电器	3	1	1	6	11
纺织服装	4		1	5	10
公用事业	3		1	6	10
交通运输	3	1		4	8
金融服务	3	1		2	6
黑色金属	2	1		1	4
餐饮旅游	1			1	2
综合			1		1
总计	122	52	99	234	507

数据源自 WIND，东北证券

三、高送转超额收益的归因：中小盘估值溢价越低、高送转样本数越少，超额收益越高

高送转组合的超额收益每年均有所差异，有些年份比较高、比如 2009 年、2007 年，有些年份则相对低些、比如 2011 年、2008 年等。

评估往年高送转超额收益的主要归因，有利于预判 2012 年高送转主题超额收益情况并给予策略。

根据 1997 年至今、尤其是 2007 年至今的年度高送转超额收益，考察历年 2-4 月的市场环境、估值水平，发现高送转超额收益的大小与上证指数、中小板指数在 2-4 月的涨跌幅呈弱正相关、显著性不高，与当年高送转样本家数、中小盘相对上证 180 指数的估值溢价水平以及中小盘自身的绝对估值水平呈负相关性且显著性较高。

可知，中小盘估值溢价越低、高送转样本家数越少，高送转主题的超额收益就越高。预计 2012 年高送转家数小于 2011 年、而中小盘估值水平及估值溢价则已经有较大回落，因此，2012 年高送转主题的超额收益预计将好于 2011 年。

表 8：高送转样本超额收益的归因变量

	高送转样本相对于市场均值的 超额收益比较			部分归因			
	预案公告 前累计	股东大会公告 前累计	除权除 息日前 累计	高送转 家数	2-4 月份 上证涨 跌幅	2-4 月份 中小板指 数涨跌	2-4 月份中小板 PE 估值 及相对上证 180 溢价率 均值
2011 年	3.96	0.36	-0.37	234	4.33	-0.57	PE=40，溢价率=3.1 倍
2010 年	9.82	3.35	-0.07	99	-3.97	4.84	PE=46，溢价率=2.4 倍
2009 年	12.4	2.72	5.96	52	24.46	34.43	PE=34，溢价率=1.8 倍
2008 年	7.94	0.53	0.72	122	-15.75	-16.10	PE=50，溢价率=1.8 倍
2007 年	10.85	0.19	21.31	36	37.86	37.14	PE=45，溢价率=1.5 倍

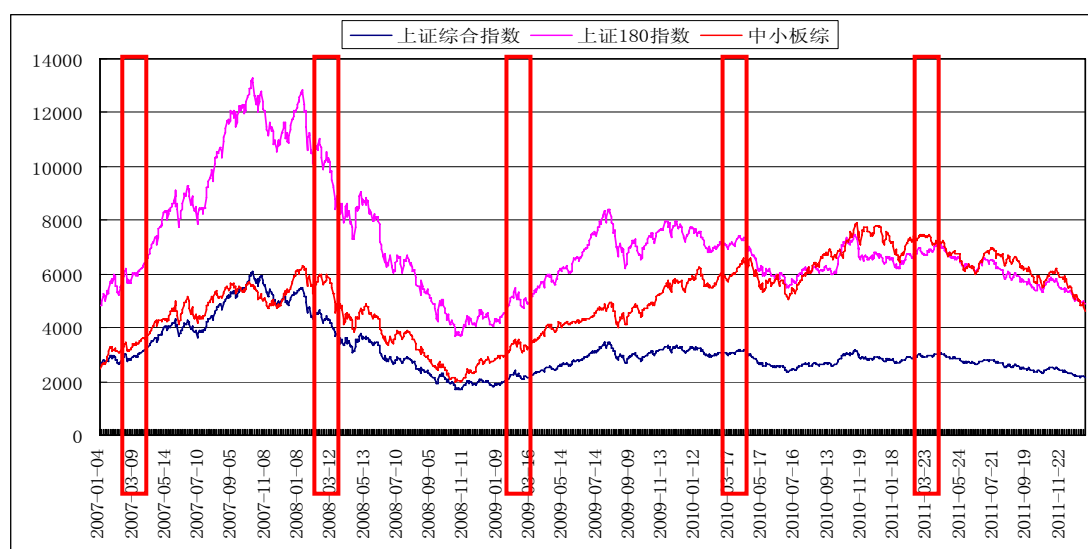
数据源自 WIND，东北证券

表 9：高送转超额收益归因中样本家数及中小盘股估值溢价最为显著

		预案公告前累计
高送转家数	Pearson Correlation	-.965**
	Sig. (2-tailed)	0.008
上证涨跌幅	Pearson Correlation	0.516
	Sig. (2-tailed)	0.373
中小板指数涨跌	Pearson Correlation	0.7
	Sig. (2-tailed)	0.188
PE	Pearson Correlation	-0.209
	Sig. (2-tailed)	0.736
PE 溢价	Pearson Correlation	-0.797
	Sig. (2-tailed)	0.106

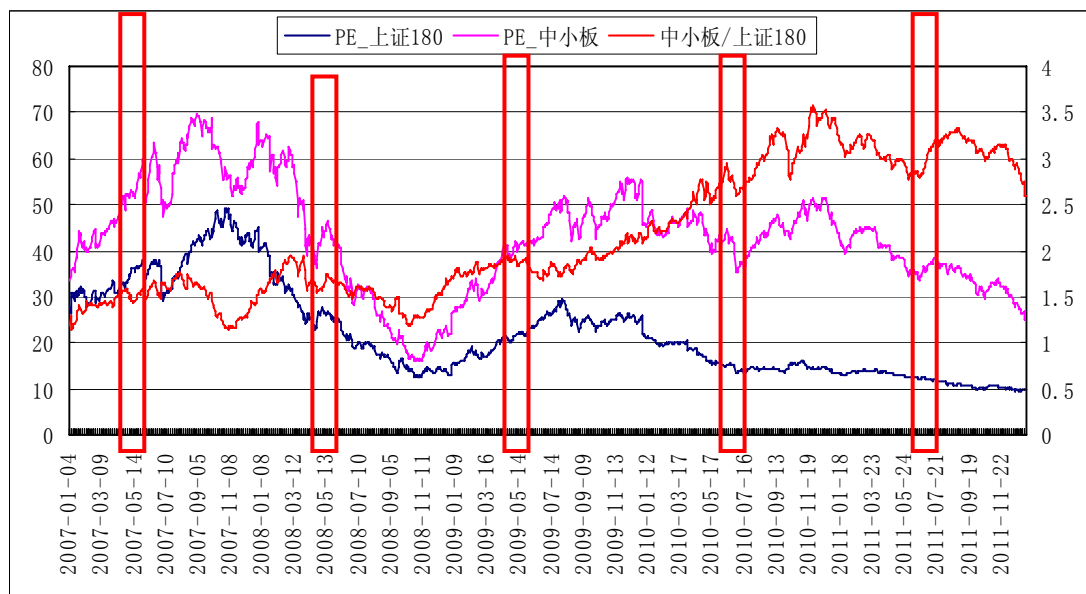
数据源自 WIND，东北证券

图 1：2007 年以来上证指数、上证 180 指数以及中小板指数价格序列图



数据源自 WIND，东北证券

图 2：2007 年以来上证 180 指数以及中小板指数估值序列图



数据源自 WIND，东北证券

四、高送转识别规则的建立及操作策略

1、高送转识别规则的建立

一般来说，从财务指标上看，高送转发生与否，和资本公积、每股收益、上市年限(是否次新股)、股本规模、现金流净值、盈余公积、未分配利润、盈利增速等指标呈密切相关。

我们构造了 2007-2011 年高送转的识别模型，主要选择了简单易懂的决策树识别模型。结果显示，在 2007 年、2008 年业绩较好时期(实际对应的财报为 2006 年、2007 年)每股收益、每股未分配利润具有显著的识别功能，而近两年则主要与资本公积等变量为主。

例如，2011 年有 234 家高送转样本占当年 2306 家公司的 10%；而满足“每股资本公积大于 5.37 元且盈利增速在 7.57%且每股现金流净值在 1.18 元以上”条件的公司有 152 家、其中实际发生高送转的有 106 家、其准确率为 70%、覆盖率也达到了 45%，即用较简单的规则，识别了较多的高送转公司且准确率也比较高。

需要说明的是，因为高送转样本家数足够，所以从策略操作的角度出发，可以适当牺牲覆盖率而重准确率。

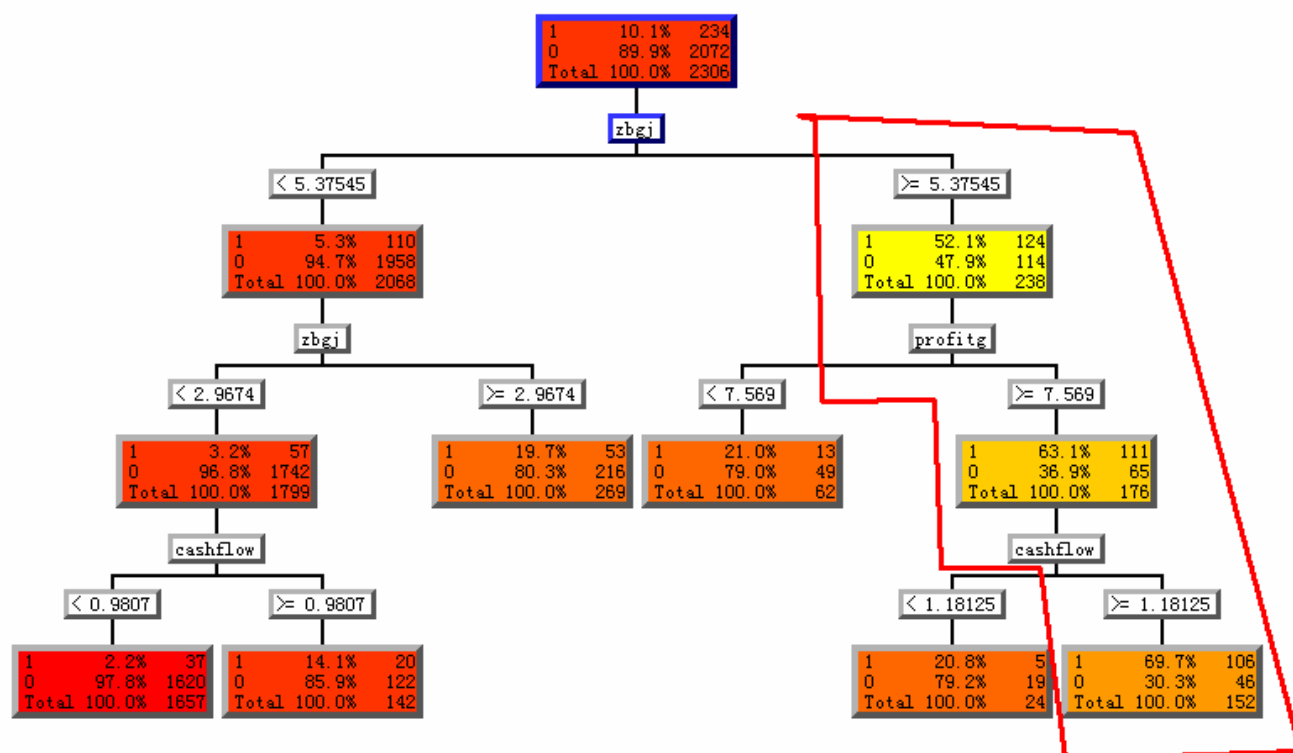
表 10：2007-2011 年高送转公司的特征描述及准确率

年份	股票家数	高送转家数	高送转比例
2011 年	2306	234	10.15%
预测高送转的变量按重要性排序：资本公积、每股收益、上市年限(是否次新股)、股本规模、现金流净值、盈余公积、未分配利润、盈利增速			
预测高送转的规则及准确率描述：规则 1：每股资本公积大于 5.37 元且盈利增速在 7.57%且每股现金流净值在 1.18 元以上的预测公司有 152 家，该规则下实际发生高送转的有 106 家、其准确率为 70%。			
2010 年	1761	99	5.62%
预测高送转的变量按重要性排序：资本公积、盈利增速、每股收益、上市年限(是否次新股)、股本规模、未分配利润、盈余公积、现金流净值			
预测高送转的规则及准确率描述：规则 1：资本公积大于 4.5 元且股本小于 0.65 亿股的预测公司有 16 家，该规则下实际发生高送转的有 13 家、其准确率为 81%；规则 2：资本公积大于 4.5 元且股本大于 0.65 亿股的预测公司有 75 家、该规则下实际发生高送转的有 20 家、			

其准确率为 27%; 规则 3: 资本公积在 1.7 元与 4.5 元之间且每股收益大于 0.63 元的预测公司有 106 家、该规则下实际发生高送转的有 26 家、其准确率为 25%。			
2009 年	1590	52	3.27%
预测高送转的变量按重要性排序: 资本公积、上市年限(是否次新股)、股本规模、现金流净值、未分配利润、盈利增速、盈余公积、每股收益			
预测高送转的规则及准确率描述: 规则 1: 每股资本公积大于 5 元的预测公司有 20 家、该规则下实际发生高送转的有 11 家、其准确率为 55%; 规则 2: 资本公积小于 5 元但每股收益大于 0.7 元的预测公司有 159 家、该规则下实际发生高送转的有 16 家、其准确率 10%。			
2008 年	1542	122	7.91%
预测高送转的变量按重要性排序: 资本公积、未分配利润、上市年限(是否次新股)、股本规模、盈余公积、盈利增速、现金流净值、每股收益			
预测高送转的规则及准确率描述: 规则 1: 每股未分配利润大于 0.99 元且上市年限小于 6.5 年且每股现金流净值大于 1.19 元的预测公司有 52 家、该规则下实际发生高送转的有 30 家、准确率 58%; 规则 2: 每股未分配利润大于 0.99 元且上市年限大于 6.5 年但盈利增速超过 1000%的预测公司有 5 家、该规则下实际发生高送转的有 3 家、准确率为 60%。			
2007 年	1420	36	2.54%
预测高送转的变量按重要性排序: 资本公积、未分配利润、上市年限(是否次新股)、盈利增速、股本规模、盈余公积、每股收益、现金流净值			
预测高送转的规则及准确率描述: 规则 1: 每股收益大于 0.8 元的预测公司有 81 家、该规则下实际发生高送转的有 13 家、准确率 16%; 规则 2: 每股收益小于 0.8 元但每股现金流净值大于 0.58 元的预测公司有 170 家、该规则下实际发生高送转的有 14 家、准确率为 8.2%。			

数据源自 WIND, 东北证券

图 3: 2011 年高送转样本的决策树识别模型规则图



注: zbgj=每股资本公积、profitg=归属母公司净利润增速、cashflow=每股现金流净值; 数据源自 WIND, 东北证券。

2、2012 年高送转样本的识别及操作策略

由于最近两年具有扩容的共性，因此，基于去年的识别经验可用来对 2012 年高送转个股的判别。

以 2011 年 3 季度末的财务数据为基础，以“每股资本公积大于 5.37 元且盈利增速在 7.57%且每股现金流净值在 1.18 元以上”为识别规则，则满足条件的公司数有 70 家；由于实际上 2011 年末的财务数据将好于 2011 年 3 季度末的数据，预计如以 2011 年末数据预判则样本数更多些、可能在 70-100 家左右。同时，以 45%的覆盖率测算，2012 年实际高送转的样本数大致在 150-200 家。

这里列出所有满足识别条件的 70 家公司及对应的 2011 年 3 季度的财务数据和年报预计公布日，预计高送转预案披露信息在年报公布日或之前。并在此基础上，结合行业分布以及估值水平，筛选了中海达、通源石油、万达信息、史丹利、恒顺电气、兴源过滤、博威合金、东富龙、瑞和股份等高送转概率大且估值合理的个股作用高送转组合。

又目前中小板对上证 180 的估值溢价已经由年前的 3 倍回落至 2.5 倍，绝对估值水平也回落至 26 倍左右；同时预计 2012 年实际发生高送转的样本家数在 150-200 家、要小于 2011 年的 234 家；由此，预计 2012 年高送转组合的超额收益将大于 2011 年，预计为 7%左右、4-10%之间。

操作上，考虑到高送转预案公告日以 3 月为主、4 月次之，而超额收益在预案公告日前 2 周较为明显；因此，可在 2 月后期，逐步介入高送转个股，以组合的形式获取超额收益。

表 11：经过二次筛选后的 2012 年潜在高送转组合

代码	名称	当前价	市盈率 率 TTM	PE2011	PE2012	市净 率	市销 率 TTM	总 市 值	年报披露日
300177.SZ	中海达	18.60	35.86	29.17	21.68	2.62	6.40	19	2012-02-23
300164.SZ	通源石油	27.43	29.24	24.41	17.69	1.96	6.52	22	2012-03-02
300168.SZ	万达信息	20.08	41.74	28.40	19.26	2.27	4.50	24	2012-03-17
002588.SZ	史丹利	38.52	19.16	21.19	15.61	2.50	1.12	50	2012-03-27
300208.SZ	恒顺电气	18.16	25.00	23.43	19.68	2.09	6.13	13	2012-03-27
300266.SZ	兴源过滤	25.79	28.27	28.12	20.84	2.94	4.90	14	2012-03-29
601137.SH	博威合金	15.69	25.05	23.15	17.03	1.87	1.45	34	2012-04-10
300171.SZ	东富龙	31.85	28.01	23.56	17.27	2.57	8.48	51	2012-04-20
002620.SZ	瑞和股份	21.28	24.26	19.54	12.90	2.10	1.42	17	2012-04-25

数据源自 WIND，东北证券

附录：潜在高送转全样本数据以及 1997 年至今历年高送转超额收益数据

附录 1：以 2011 年 3 季报为预测数据的潜在高送转的全样本集合

代码	名称	上市日期	年报公告日	每股 资本 公积	每股 现金 流净 值	净利润 增速	每股 未分 配利 润	每股盈 余公积	每股 盈利
300182.SZ	捷成股份	2011-02-22	2012-01-17	6.35	5.17	59.18	0.87	0.16	0.48
300166.SZ	东方国信	2011-01-25	2012-01-20	12.77	12.30	42.89	1.96	0.20	0.79
300177.SZ	中海达	2011-02-15	2012-02-23	11.50	7.62	15.43	1.60	0.12	0.69
002538.SZ	司尔特	2011-01-18	2012-02-23	6.19	2.63	86.96	1.99	0.18	0.80
300263.SZ	隆华传热	2011-09-16	2012-02-28	8.20	7.53	62.63	1.35	0.07	0.72
002621.SZ	大连三垒	2011-09-29	2012-02-28	6.33	5.93	16.97	1.87	0.14	0.72
300216.SZ	千山药机	2011-05-11	2012-02-28	7.26	5.06	15.07	1.64	0.16	0.55
002614.SZ	蒙发利	2011-09-09	2012-02-29	12.16	10.85	10.77	3.23	0.14	0.93

300209.SZ	天泽信息	2011-04-26	2012-02-29	8.01	7.82	10.07	1.26	0.07	0.51
300174.SZ	元力股份	2011-02-01	2012-02-29	5.39	4.08	52.60	0.70	0.06	0.36
000877.SZ	天山股份	1999-01-07	2012-03-01	5.52	1.53	103.91	4.54	0.23	2.52
300164.SZ	通源石油	2011-01-13	2012-03-02	10.67	7.69	42.10	2.04	0.27	0.55
002566.SZ	益盛药业	2011-03-18	2012-03-06	9.52	7.87	15.28	2.31	0.42	0.58
002541.SZ	鸿路钢构	2011-01-18	2012-03-06	9.92	4.64	40.46	2.99	0.22	0.96
300190.SZ	维尔利	2011-03-16	2012-03-10	13.98	10.99	7.95	0.93	0.11	0.61
300195.SZ	长荣股份	2011-03-29	2012-03-12	6.28	5.57	101.43	1.08	0.13	0.89
300251.SZ	光线传媒	2011-08-03	2012-03-15	12.75	11.60	57.64	1.76	0.12	0.92
601318.SH	中国平安	2007-03-01	2012-03-16	8.52	6.45	13.82	4.83	0.88	1.83
300168.SZ	万达信息	2011-01-25	2012-03-17	6.60	4.38	20.22	1.08	0.20	0.22
300204.SZ	舒泰神	2011-04-15	2012-03-20	12.73	11.36	52.71	1.96	0.14	0.87
002559.SZ	亚威股份	2011-03-03	2012-03-20	9.58	5.56	27.89	2.03	0.17	0.89
002612.SZ	朗姿股份	2011-08-30	2012-03-23	8.10	8.25	78.47	1.28	0.00	0.74
002558.SZ	世纪游轮	2011-03-02	2012-03-23	6.89	4.82	11.79	1.56	0.19	0.45
002585.SZ	双星新材	2011-06-02	2012-03-26	13.36	7.92	79.06	2.95	0.17	1.50
002582.SZ	好想你	2011-05-20	2012-03-27	12.32	11.38	8.44	2.24	0.18	1.06
002588.SZ	史丹利	2011-06-10	2012-03-27	9.54	9.56	70.37	4.25	0.59	1.59
300255.SZ	常山药业	2011-08-19	2012-03-27	6.78	6.04	19.56	1.10	0.07	0.45
300208.SZ	恒顺电气	2011-04-26	2012-03-27	6.75	5.20	45.22	0.89	0.06	0.44
300270.SZ	中威电子	2011-10-12	2012-03-28	8.19	7.83	66.71	1.32	0.09	0.73
300215.SZ	电科院	2011-05-11	2012-03-28	9.73	5.81	50.45	0.91	0.14	0.65
300248.SZ	新开普	2011-07-29	2012-03-28	6.83	5.48	31.92	1.81	0.14	0.45
300217.SZ	东方电热	2011-05-18	2012-03-28	7.10	5.39	54.99	2.02	0.08	0.98
002568.SZ	百润股份	2011-03-25	2012-03-28	5.71	5.20	10.53	0.57	0.16	0.42
601908.SH	京运通	2011-09-08	2012-03-28	5.42	5.07	107.06	1.97	0.13	0.99
002595.SZ	豪迈科技	2011-06-28	2012-03-28	5.87	5.03	17.65	2.49	0.24	0.81
002580.SZ	圣阳股份	2011-05-06	2012-03-28	6.61	1.23	9.74	1.75	0.14	0.50
300266.SZ	兴源过滤	2011-09-27	2012-03-29	6.02	5.96	44.77	1.64	0.11	0.69
300193.SZ	佳士科技	2011-03-22	2012-03-29	6.56	5.41	25.11	0.80	0.04	0.40
300160.SZ	秀强股份	2011-01-13	2012-03-29	7.87	5.33	89.20	1.77	0.15	0.95
000596.SZ	古井贡酒	1996-09-27	2012-03-29	6.14	4.96	145.40	2.58	0.39	1.39
002572.SZ	索菲亚	2011-04-12	2012-03-30	9.57	9.36	37.93	1.54	0.13	0.76
300188.SZ	美亚柏科	2011-03-16	2012-03-30	9.41	7.34	30.80	1.41	0.12	0.49
300256.SZ	星星科技	2011-08-19	2012-03-31	6.09	4.64	34.32	0.50	0.05	0.43
300212.SZ	易华录	2011-05-05	2012-03-31	7.24	4.32	86.75	1.05	0.09	0.29
300257.SZ	开山股份	2011-08-19	2012-04-05	15.57	13.49	41.59	2.66	0.11	1.51
300183.SZ	东软载波	2011-02-22	2012-04-05	9.59	11.02	132.86	2.13	0.10	1.23
002557.SZ	洽洽食品	2011-03-02	2012-04-06	7.06	2.80	32.54	1.04	0.17	0.52
300244.SZ	迪安诊断	2011-07-19	2012-04-09	6.19	5.01	36.42	1.66	0.01	0.60
300199.SZ	翰宇药业	2011-04-07	2012-04-10	7.13	6.97	66.42	1.25	0.08	0.51
300197.SZ	铁汉生态	2011-03-29	2012-04-10	8.71	6.26	96.65	1.40	0.16	0.75
601137.SH	博威合金	2011-01-27	2012-04-10	6.40	3.17	19.00	0.91	0.10	0.44

300191.SZ	潜能恒信	2011-03-16	2012-04-12	9.88	9.16	8.32	1.64	0.47	0.60
002563.SZ	森马服饰	2011-03-11	2012-04-12	6.67	5.83	26.17	3.02	0.27	1.21
300181.SZ	佐力药业	2011-02-22	2012-04-12	5.92	4.69	27.14	1.33	0.15	0.49
002545.SZ	东方铁塔	2011-02-11	2012-04-13	5.87	3.32	20.99	2.39	0.22	0.66
300268.SZ	万福生科	2011-09-27	2012-04-16	7.13	5.77	37.59	1.56	0.17	0.76
002556.SZ	辉隆股份	2011-03-02	2012-04-17	5.43	2.19	11.40	1.34	0.10	0.44
002574.SZ	明牌珠宝	2011-04-22	2012-04-18	8.08	3.09	17.27	2.25	0.15	0.88
300163.SZ	先锋新材	2011-01-13	2012-04-18	6.20	2.90	43.97	0.75	0.07	0.36
002237.SZ	恒邦股份	2008-05-20	2012-04-18	7.31	2.20	43.27	3.51	0.37	0.81
300171.SZ	东富龙	2011-02-01	2012-04-20	9.74	9.34	36.51	1.48	0.17	0.91
002542.SZ	中化岩土	2011-01-28	2012-04-20	5.59	5.34	19.86	0.55	0.11	0.39
300258.SZ	精锻科技	2011-08-26	2012-04-21	6.55	4.75	18.73	1.08	0.07	0.63
002543.SZ	万和电气	2011-01-28	2012-04-23	7.51	5.70	22.33	1.99	0.08	0.84
002551.SZ	尚荣医疗	2011-02-25	2012-04-24	7.07	6.08	16.98	1.39	0.09	0.32
002601.SZ	佰利联	2011-07-15	2012-04-25	13.97	8.99	186.33	5.83	0.29	3.46
002620.SZ	瑞和股份	2011-09-29	2012-04-25	7.53	6.25	23.71	1.49	0.10	0.64
300260.SZ	新莱应材	2011-09-06	2012-04-25	6.29	5.78	36.78	1.84	0.13	0.65
300253.SZ	卫宁软件	2011-08-18	2012-04-25	6.33	5.54	53.13	1.17	0.12	0.50
002597.SZ	金禾实业	2011-07-07	2012-04-25	6.74	3.82	79.09	3.27	0.23	1.13

注：捷成股份和东方国信已有送转；数据源自 WIND，东北证券

附录 2：1997 年以来历年高送转样本家数及对应超额收益、估值溢价等变量数据

年份	预案公告日前超额收益_均值	预案公告日前超额收益_中位数	高送转家数	平均值项:PE_小盘/大盘	平均值项:PE_中 小板/上证 180
2011	3.96	4.42	234	3.12	3.11
2010	9.82	9.71	99	2.59	2.42
2009	12.40	10.13	52	3.16	1.83
2008	7.94	8.39	122	1.74	1.75
2007	10.85	11.64	36	2.01	1.46
2006	6.05	5.50	27	4.49	1.50
2005	9.79	8.64	26	2.80	1.69
2004	9.37	8.92	50	2.69	
2003	7.47	5.17	25	3.64	
2002	7.79	5.87	14	3.29	
2001	5.88	5.02	24	1.64	
2000	8.61	12.21	29	1.42	
1999	6.13	7.33	32	1.27	
1998	8.21	7.46	32	1.03	
1997	14.17	16.64	46	0.97	

注，运用算术平均及中位数均值分别测算高送转超额收益，两者差别不大；数据源自 WIND，东北证券

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。