

## 高送转股票的投资价值评价

### 金融工程研究报告

发布时间：2010年12月3日

#### 投资要点：

- 1、年年岁岁花相似，岁岁年年股不同，高分红送转的股票往往是每年年底市场的热点。高送转实际上是指每10股送（转）5股以上的情况，大多具备高公积金、高未分配利润、高净资产、高成长性和高现金流“五高”和股本较小等特征。
- 2、初步建立了每股收益、每股净资产、每股公积金、每股未分配利润以及现金流净额、利润增长率等指标来评价高送转的概率，评分愈高的上市公司，高送转的概率预期愈高。
- 3、实证统计表明，有93家公司综合分值在8分以上，其中9分以上的有41家，排名前10的公司平均每股收益1.483元，每股净资产17.98元，每股资本公积金平均为14.05元，每股未分配利润2.77元，而且全都在中小企业和创业板。
- 4、建议投资者重点关注汇川技术、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、科伦药业等公司，根据投资偏好优化选择。

#### 10大高送转概率公司评价（10年3季度）

证券简称	每股净资产	每股资本公积	每股未分配利润
汇川技术	20.61	17.11	2.32
国民技术	24.51	21.12	2.28
海普瑞	19.32	14.23	3.83
汉王科技	13.29	9.98	2.17
棕榈园林	13.66	10.74	1.80
易世达	17.13	14.25	1.77
新大新材	13.29	10.33	1.84
亚厦股份	10.94	7.81	2.04
杰瑞股份	18.75	14.47	3.17
科伦药业	28.27	20.41	6.46

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550207100077

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: Email: zhaox@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编 200002

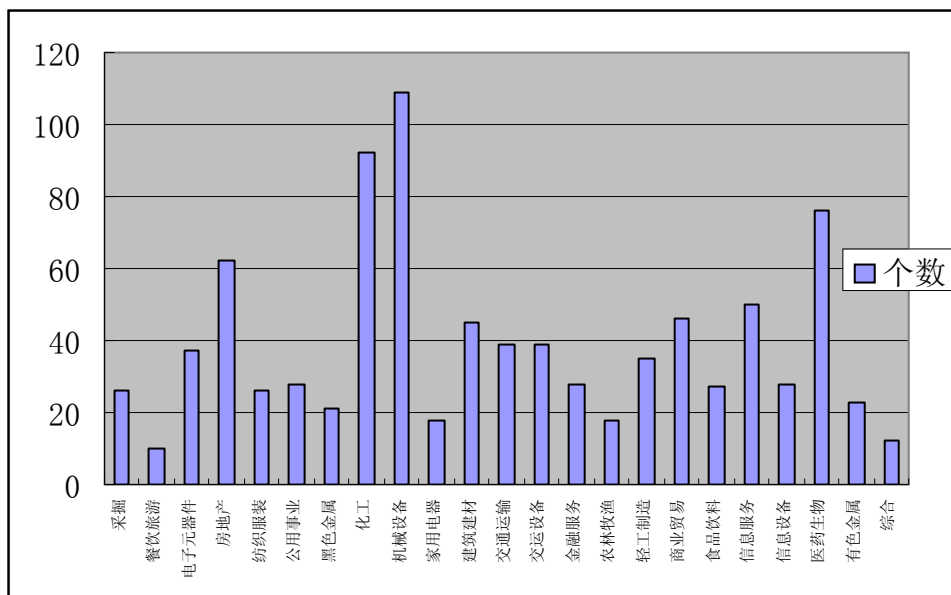
## 高送转股票的投资价值评价

### 一、引言

年年岁岁花相似，岁岁年年股不同。高分红送转的股票往往是每年年底市场的热点，“高送转”题材潜力股是目前投资者热议的话题之一。一般所讲的高送转包含两层意思，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分给股东，导致每股资本公积金减少。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。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。可见高送转股大多具备高公积金、高未分配利润、高净资产、高成长性和高现金流“五高”和股本较小的特征。

我们运用 WIND 系统中统计的高分红送转指标即每股分红送转来度量，每股分红送转等于每股派息数(税前)+每股送股数 + 每股转增股本数，很显然，对于每股分红送转相同的股票而言，股价愈低，对投资者的吸引力愈大。

图 1 每股分红送转在 0.1 以上的个股行业统计（2007-2009）



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

可以看出，每股分红送转在 0.1 以上的个股行业统计，机械设备、化工、医药生物、房地产、信息服务等行业。这为我们优化选股提供了思路。但问题是我们很难预测上市公司送转股的方案，只能从财务指标来判断高送转股的概率。因此我们根据上述的“五高”和股本较小的特征来建立统计指标体系，以期来优化选股高送转股票的概率。

### 二、优化选择高送转股票概率的统计指标体系及实证

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 2010 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、利润增长率等指标进行统计，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、每股公积金赋予 20%权重，每股现金流净额、利润增长率赋予 10%的权重，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、总利润增长率为负的上市公司，最后得到样本公司 442 家，我们对这 442 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 93 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

证券简称	每股收益 评分	每股净资产 评分	每股公积金 评分	未分配利 润评分	现金流量 评分	利润增长 评分	综合评分
汇川技术	10	10	10	10	10	10	10
国民技术	10	10	10	10	10	9	9.9
海普瑞	10	10	10	10	10	9	9.9
汉王科技	10	10	10	10	9	9	9.8
棕榈园林	10	10	10	9	10	9	9.7
易世达	10	10	10	9	10	9	9.7
新大新材	10	10	10	9	10	9	9.7
亚厦股份	10	10	10	9	10	9	9.7
杰瑞股份	10	10	10	10	10	7	9.7
科伦药业	10	10	10	10	10	7	9.7
广田股份	10	10	10	8	10	10	9.6
中瑞思创	10	10	10	9	10	8	9.6
数码视讯	10	10	10	10	10	6	9.6
七星电子	10	10	10	10	10	6	9.6
康芝药业	10	10	10	10	10	6	9.6
东方日升	10	10	10	8	10	9	9.5
长盈精密	10	10	10	8	10	9	9.5
世纪鼎利	10	10	10	10	7	8	9.5
联发股份	10	10	10	10	10	5	9.5
昊华能源	10	10	9	10	8	8	9.4
兴森科技	10	10	10	9	9	7	9.4
瑞普生物	10	10	10	10	10	4	9.4
双环传动	10	9	9	10	8	9	9.3
洋河股份	10	10	9	10	7	8	9.3
海康威视	10	10	9	10	9	6	9.3
闰土股份	10	10	9	10	9	6	9.3
众业达	10	10	10	10	8	5	9.3
尤洛卡	10	10	10	10	10	3	9.3

三川股份	10	10	10	10	10	3	9.3
贵州百灵	8	10	10	9	10	8	9.2
省广股份	9	10	10	9	10	6	9.2
汉森制药	9	10	10	9	10	6	9.2
中原内配	10	9	8	10	8	9	9.1
乾照光电	10	10	10	6	10	9	9.1
锦富新材	9	10	10	8	10	7	9.1
壹桥苗业	10	10	10	9	8	5	9.1
誉衡药业	9	10	10	9	10	5	9.1
巨星科技	10	9	9	10	10	5	9.1
台基股份	9	10	10	7	10	8	9
科华恒盛	9	9	9	10	9	7	9
三维工程	9	10	10	8	10	6	9

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	每股收益 评分	每股净资产 评分	每股公积金 评分	未分配利润 评分	现金流量 评分	利润增长 评分	综合评分
长信科技	9	9	9	9	8	9	8.9
远东传动	10	9	9	8	9	8	8.9
天山股份	10	9	8	10	8	7	8.9
达刚路机	10	9	9	8	10	7	8.9
北京利尔	9	10	10	8	10	5	8.9
双林股份	10	8	8	9	9	9	8.8
齐翔腾达	10	9	9	7	9	9	8.8
榕基软件	8	10	10	7	10	8	8.8
碧水源	7	10	10	8	10	8	8.8
和而泰	8	10	10	8	10	6	8.8
南洋科技	9	10	9	9	9	5	8.8
建新股份	9	10	10	8	10	4	8.8
力生制药	10	10	10	7	10	4	8.8
万里扬	9	10	10	9	9	3	8.8
新筑股份	9	10	10	9	10	2	8.8
太极股份	8	9	9	9	8	9	8.7
交技发展	9	9	9	9	9	6	8.7
森源电气	8	9	9	10	9	6	8.7
禾欣股份	9	10	9	10	10	1	8.7
爱施德	10	8	7	10	8	8	8.6
焦点科技	9	10	10	9	2	8	8.6
天虹商场	10	8	8	9	10	6	8.6
双塔食品	8	10	10	9	10	2	8.6
奥克股份	9	10	10	8	10	2	8.6

大华股份	10	8	7	10	5	10	8.5
广联达	10	9	9	5	10	9	8.5
同德化工	9	9	9	9	9	4	8.5
嘉寓股份	9	9	9	9	10	3	8.5
劲胜股份	8	10	10	8	10	3	8.5
青龙管业	10	9	9	9	8	3	8.5
科远股份	7	10	10	7	10	6	8.4
大商股份	5	10	8	10	7	10	8.3
星网锐捷	8	9	8	10	8	5	8.3
浦东建设	9	8	7	9	6	10	8.2
一汽富维	10	9	6	10	3	9	8.2
松芝股份	10	7	7	9	8	8	8.2
欧菲光	7	9	10	8	9	5	8.2
鼎龙股份	8	9	10	7	10	4	8.2
现代投资	10	10	7	10	6	2	8.2
信邦制药	6	10	10	9	10	2	8.2
英威腾	9	8	8	7	9	8	8.1
乐视网	8	9	10	5	9	8	8.1
黑牛食品	7	9	9	8	9	6	8.1
梦洁家纺	9	9	10	6	8	5	8.1
深长城	10	9	6	10	7	4	8.1
雏鹰农牧	9	10	10	5	10	3	8.1
三聚环保	7	10	10	7	10	3	8.1
海格通信	7	10	10	8	10	1	8.1
银轮股份	10	7	5	10	6	10	8
华孚色纺	10	7	6	10	6	8	8
国星光电	8	9	9	7	9	5	8
长青股份	8	9	9	8	10	2	8

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 93 家，其中 9 分以上的有 41 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。

表 3 前 10 大高概率高送转股经营统计（2010 年 3 季度）

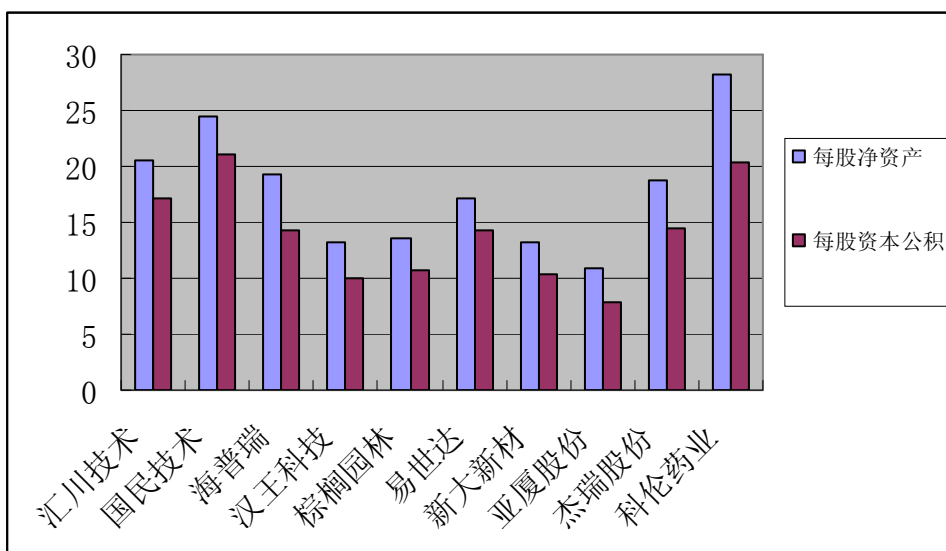
证券简称	首发上市日期	Wind 行业	总股本 亿股	流通 A 股 亿股	每股 收益	每股 净资产	每股 资本 公积	每股 盈余 公积	每股未 分配利 润	每股现金 流量净额	利润 增长 率%
汇川技术	2010-09-28	工业	1.08	0.216	1.87	20.61	17.1078	0.1859	2.3161	17.8974	135.9542
国民技术	2010-04-30	信息技术	1.088	0.272	1.5	24.51	21.1234	0.1058	2.2827	21.4447	113.9771
海普瑞	2010-05-06	医疗保健	4.001	0.401	2.48	19.32	14.2308	0.2605	3.8329	13.6696	104.2865
汉王科技	2010-03-03	可选消费	1.0705	0.27	0.99	13.29	9.9803	0.1388	2.1665	5.8733	113.19
棕榈园林	2010-06-10	工业	1.92	0.48	1.03	13.66	10.7414	0.117	1.7979	9.6367	114.9282

易世达	2010-10-13	工业	0.59	0.12	1.23	17.13	14.2497	0.1032	1.7733	13.6738	111.7915
新大新材	2010-06-25	材料	1.4	0.35	0.96	13.29	10.3323	0.1128	1.8408	7.6785	94.8498
亚厦股份	2010-03-23	工业	2.11	0.53	0.86	10.94	7.8087	0.0943	2.0415	6.5423	87.2796
杰瑞股份	2010-02-05	能源	1.1482	0.29	1.72	18.75	14.4743	0.1063	3.1699	12.0987	54.34
科伦药业	2010-06-03	医疗保健	2.4	0.6	2.19	28.27	20.4072	0.3984	6.4639	17.0758	49.6164

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

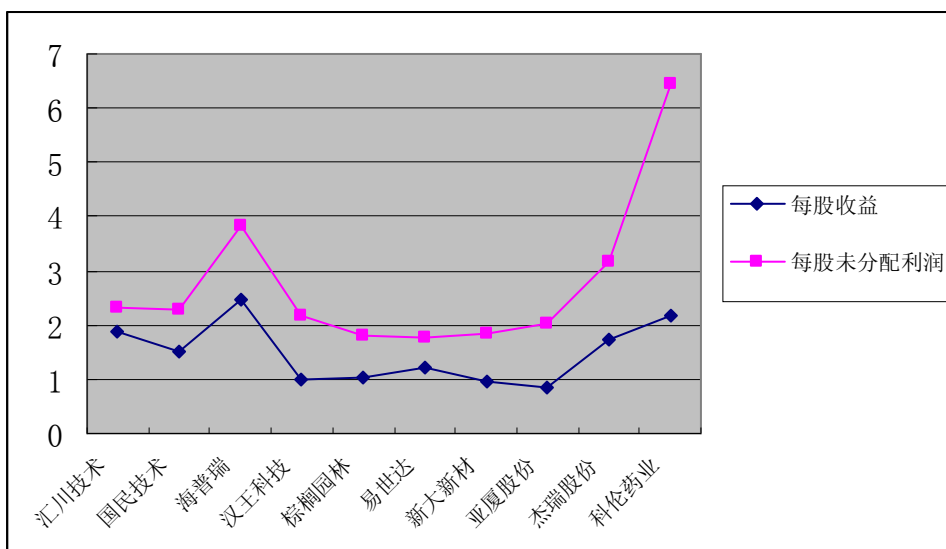
我们根据的统计，排名前 10 的公司平均每股收益在 1.483 元，每股净资产 17.98 元，每股资本公积金平均为 14.05 元，每股未分配利润 2.77 元，而且全都在中小企业和创业板，都是 2010 年上市，行业多是新兴行业，值得投资者重点关注。

图 2 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（2010 年 3 季度）



资料来源：东北证券

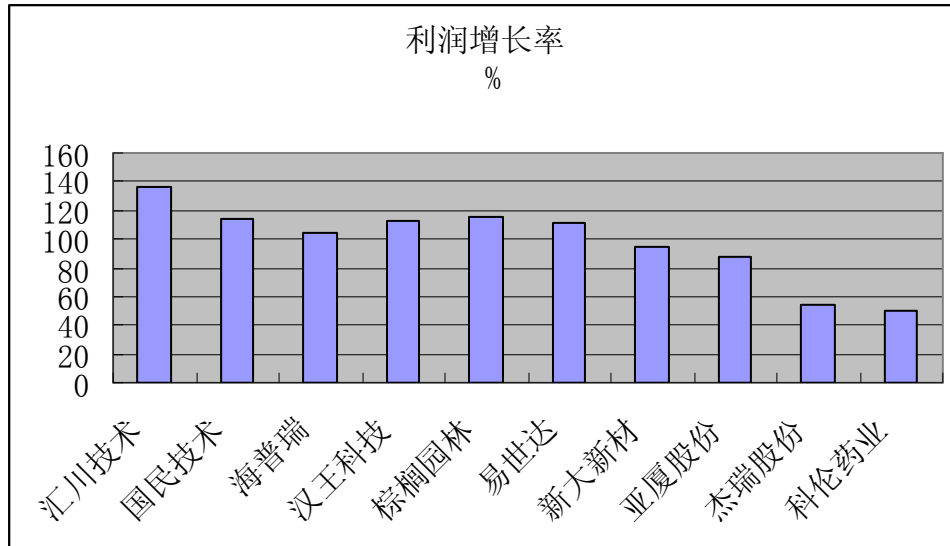
图 3 优化高送转概率高的 10 大公司每股净资产和资本公积金比较（2010 年 3 季度）





资料来源：东北证券

图3 优化高送转概率高的10大公司总利润增长比较（2010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，本文初步建立了每股收益、每股净资产、每股公积金、每股未分配利润以及现金流净额、利润增长率等指标来评价高送转的概率，评分愈高的上市公司，高送转的概率预期愈高。实证分析表明，有93家公司综合分值在8分以上，其中9分以上的有41家，排名前10的公司平均每股收益1.483元，每股净资产17.98元，每股资本公积金平均为14.05元，每股未分配利润2.77元，而且全都在中小企业和创业板，建议投资者重点关注汇川技术、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、科伦药业等公司，根据投资偏好优化选择。

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 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。