HTTP://QMAG.ORG

六年賺到四百萬 25K小資女學會算股

拜高手為師學投資，扭轉老鼠迴圈命運

撰文：劉萍

沒有財經專業背景，想要學會靠股票賺錢很難嗎？如果你一直困在失敗的迴圈裡打轉，以下真實案例，相信可以給你啟發。這是一個關於工作薪水愈領愈低、曾經感覺未來沒有希望的年輕女子，因緣際會在網路上結識一位修練多年、賺到上億股票資產的神祕投資高手，使她從投資不順到6年內累積400多萬元資產的學習全紀錄，到底她學會了什麼投資密技？這位高手又是何方神聖？

3件事體驗現實殘酷 不再指望工作，決心靠投資翻身

故事開始在6年前的夏天，71年次的張紫凌（網名艾蜜莉），剛從大學畢業，就接連遇到3個殘酷的現實。第1件事是，艾蜜莉的第1份工作是在人力顧問公司，有一次接觸一個案子是，有公司想精簡人力，但卻用顧及體力負荷、方便作業為由，把全公司孕婦調派到一個新設的部門；過了幾個月，再以公司營運衰退，該部門不賺錢而將其裁撤。

這樣的震撼不是特例，她後來又經歷了好幾次，而且手段更冷酷。當時才25歲的她，

圖1 艾蜜莉投資練功3階段

http://Qmag.org

http://Qmag.org

心中原本抱持的「認真工作就能一路加薪升官到退休」目標破滅，她擔心著，萬一被裁的是自己，該怎麼辦？

第2件事是，艾蜜莉進入社會的第2年，政府推出了22K計畫（詳見名詞解釋），本來出發點是好意，許多企業卻趁機降低新進人員的薪資。此時正好轉換工作的她，底薪竟比前一份工作少了3,500元，只有25K，讓三代都是公務員的家人，紛紛勸她去考高普考，工作和薪資既穩定又有保障。可惜，艾蜜莉連考2次都槓龜，就繼續在一般企業上班。

不是草莓，更不想當靠爸族，艾蜜莉很努力拼業績，一度被資遣就找兼職；生活很節儉，月薪的2/3以上、業績和年終獎金都存下來。但生活在台北，她算來算去，死存個20年，可能也只買到一間廁所，「我一輩子不能就這樣過，一定要想辦法脫離這樣的老鼠迴圈。」艾蜜莉搖著頭對記者說。

第3件事是，艾蜜莉家族裡的一位長輩，退休後不久迷上了股票和期貨投資，幾年下來，存了一生的積蓄和退休金，竟賠掉2,000多萬元，存款剩不到200萬，生活難過，以致終日鬱鬱寡歡。艾蜜莉看了難過，便對這位長輩說：「我會幫你想辦法。」

雖有長輩投資賠了大錢的殷鑑，但艾蜜莉思來想去，小上班族能翻身的最好辦法，還是投資。這3件事，讓本來只試著小額投資的艾蜜莉，決心找出成為贏家的好方法。

大量瀏覽資訊、上投資課 最終服膺價值投資法

她的第1步，就是上網用「投資」、「賺錢」等關鍵字搜出一堆網站、部落格和書籍，每天下班後、週末假期，她幾乎都在大量瀏覽，從股票、基金、債券，看到房地產、創業。對於一種工具和方法，她會去想：這會有什麼風險、要準備多少資金才夠、勝率有多高、自己做不做得到？經她這麼評估，最適合她的就是基金和股票。

一開始，她因為薪水不多，也還沒有存款，便先做定期定額的基金。因為做過功課，就選擇了老牌、資產規模大且風險分散的全球型基金。投資不到1年，就遇到了金融海嘯，淨值大跌，但她

名詞解釋

22K計畫

2008年受金融海嘯衝擊，許多企業減薪或裁員，鮮有提供就業機會，使每年有20萬大專畢業生難以找到工作。為此，政府推出「提供每個畢業生每月2萬2,000元薪資並加勞健保，輔導他們進入與學校合作的企業實習」的促進就業計畫，後被稱為22K計畫。

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

仍繼續扣款，因為做過功課的她知道，這樣平均成本會愈低，等市場回升，就會賺錢。

只是這方法雖然不容易賠到錢，但滾錢速度太慢，艾蜜莉決定逐步贖回資金。「結算下來，跟存在銀行差不多。檢討自己，問題出在不會選時；就算不會選時，至少也不該在市場最熱的時候進場。」艾蜜莉說。

有了基金的經驗，讓艾蜜莉在投入股市之前，更認真研究。為同時追蹤很多的網站和部落格，她會把初看不錯的網頁內容先存起來，再一一細看，「很多人會寫得很有道理，我就會去找數據資料，能找多久前的就多久，再用看盤軟體來統計或回測。卻發現一堆問題。」艾蜜莉說。

像有人說用20日均線進出會有多賺，她就回測個10年，結果出現10次訊號，就只有3次有效，但那人卻用他賺到錢的那一次來吹噓。甚至她還測了技術分析的所有均線，勝率都在35%以下。

還有些部落客，才在幾天前寫下自己「買進」多少部位，結果後來行情大跌，本該大虧，他竟回頭把先前的紀錄改寫成「賣出」而避開損失。像這樣的部落格，馬上就從艾蜜莉的選單中delete（刪除）。

而除了上網看，艾蜜莉也去上課，同樣的，她連選課也經過比較。「有些課上2天要5,000、6,000元，學費超出我負擔之外，我怕上兩天還學不會；但社區大學3,000多元的費用，有一學期我可以好好學。」艾蜜莉說，結果她報名的，是《Smart智富》月刊專欄作家怪老子，在萬華社區大學開的投資理財課。

在學期末時，怪老子要求學生分組做報告。而艾蜜莉因看到當時市場最熱的產業是生技股，就和同組同學以生技股投資為主題，寫了一份70多頁的報告，然後由艾蜜莉上台做簡報，「不管是財務分析，還是對未來獲利的預估，內容非常豐富，講得也很精彩。」怪老子至今仍印象深刻地說。

經過大量且密集研讀後，艾蜜莉發現，葛拉漢、股神巴菲特的價值投資法特別吸引她，「不但投資流程有邏輯，方法縝密又可驗證、可複製，更重要的是，勝率也高。」艾蜜莉說，因此，她後來上網常只看能學習到價值投資法的網站、部落格或Facebook（臉書）社團，譬如「我們的股票投資」、「怪老子理財」、「巴菲特班洪瑞泰」、「績優股夢想家」、「股市第一讚」等。

其中，「我們的股票投資」在2008年5月成立時，艾蜜莉就看到了，這個部落格目前有「洄大」、「CKL」等十多位高手常來發表實際操作的方法與心得，以及多達30多檔個股的財報與產業討論區；不過在當時才新開站，內容相當少，主要以被網友尊稱為「巴大」的巴曉智（在臉書上的名稱，在部落格

▲為做好投資，艾蜜莉常在下班後，利用臉書和巴曉智討論與請教。

巴曉智
◎**出生**：1963年
◎**現職**：已退休，專職投資
◎**股齡**：21年
◎**股票資產**：1億元

http://Qmag.org

http://Qmag.org

的名稱用的是「巴小智」）個人分享投資為主。當時艾蜜莉因為自己還是菜鳥，所以只是先潛水，不發言。

網路討論區真假股神充斥 潛水1年爬文找到真高手

經過1年的潛水爬文，艾蜜莉對巴曉智有更多的認識，也了解這個幾乎不露面、比她年長19歲的中年人，並不是會胡亂吹噓的假高手。令艾蜜莉驚訝的是，經過深談發現，巴曉智進職場的第一份工作，是維修電腦的主機板，月薪才1萬3,900元，但卻能在2007年44歲時就退休了。

原來，巴曉智並不介意薪水少，工作一直很拼，而能接連升職加薪，4年後還轉戰到DRAM產業。期間因參加員工認股，在高點賣出，而認為「股票比本業好賺」，從此憑感覺買股票賺價差，但都是小賺小賠。想貪賺大錢的他，玩起了認購權證，不到3年，大賠800多萬元。深受打擊的他，決定暫停交易，重新去研讀財報知識，並到財經討論版與網友交流，從中找出適合自己的模式，同時調整投資心態。

雖在股市慘虧，但所幸巴曉智在DRAM業衝了5年，再上一層樓，從打工族變創業老闆。起初2次都是合夥，不是遇到整併，就是公司為了上櫃，美化原本並不好的財報數字，讓他不能認同。直到第3次獨力創業，才終於成功獲利。

正因為巴曉智創過業，所以對獲利普通的中小型企業財報，極度不信任，因此他在投資上，會選上市超過10年的股票，並搭配每股稅後盈餘（EPS）、股利及股價高低點，波段操作。這期間他操作過聯強（2347）、中信金（2891）等，持股6～12個月，可賺到20%～25%以上，如此來回投資6年，獲利遠超過先前慘賠的800多萬元。

經營公司6年後，巴曉智深刻體悟，企業經

工作好？還是投資好？

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

營有不確定性，想年年持續賺錢以維持營收並非易事，尤其對小型公司而言更是備感辛苦。因此他在賺到錢的前提下，決定合理分配盈餘、紅利給夥伴後，便選擇在2007年退休，去做自己有興趣的事情——股票投資。

受堅定信念、理性思考態度說服學高手投資第一役就賺100%

巴曉智經營公司的體悟，除了影響他做出退休的人生決定，也深深影響他退休後股票投資的方向。他也在部落格上多次提到，一筆好的投資必須具備下列4點：

1.**挑對合適的股票**：必須以經營獲利穩定、不能有虧損為前提。

2.**便宜價時勇敢買進**：也就是跌破歷年度平均低檔價位，就往下分批買進。

3.**合理價時耐心持有**：當股利報酬率在6%～8%之間，持續抱股。

4.**昂貴價時捨得停利**：當漲過歷年度平均高檔價位，或股利報酬率剩下3%左右時，就分批賣出。

正好，這段期間因金融海嘯，台股從最高9,309點重挫最低至3,955點，接著在谷底盤整到2009年3月，巴曉智果然「寫到做到」，在網友一片恐慌的利空中，他不但勇敢進場，而且還大買。像中信金，愈跌買愈多，直到止跌才停，上千張的平均成本只有14元；而高價的聯詠（3034）跌更凶，他在跌破100元後，一路往下接到24元。即使整體帳面虧損一度高達3,700多萬、被網友嘲笑，也仍不為所動。

艾蜜莉就看到，巴曉智不但會預告每一檔股票的每一筆掛單買進價和張數，之後也會公布實際成交的數據。如果沒有交易，巴曉智就會發文，有的是個股最新新聞、歷年與最新財報數據，以及他對個股的營運與產業分析；有的是他整理巴菲特等知名價值投資者在大跌時，都買哪些股票、如何看待持股時的帳面虧損，以和網友互相提醒和打氣。

雖然，巴曉智的「利空買股」、「忍受帳面虧損」論，有網友不以為然。像後來被版內資深網友封為「經典之役」的聯詠，即使當時巴曉智把聯詠的營收、獲利、股利等財報數字反覆算過，怎麼看都是沒問題的公司，他仍在大跌中續買、續抱。

看著巴曉智堅定信念、理性思考、始終如一的投資態度，艾蜜莉被說服了。當時是2008年11月，艾蜜莉試著將巴曉智的方法，應用在自己的投資上。她贖回部分的基金，加上存款共50萬元，趁利空進場。「看得出來，巴大是經過市場大風大浪，才找出適合自己的模式和中心思想，這正是我喜歡和想學的。但我明白，自己的資金和產業知識不足，所以沒有辦法100%去copy（複

表1 3檔股票讓巴曉智平均1年賺25%

個股	進場價位／時間	持股平均成本	持有時間	出場價位／時間	最終報酬率
中信金（2891）	19.85元 2008.08.18	12.5元	10個半月	22.85元 2009.06.01	第1波部分停利 **82.80%**
	17.9元 2010.01.26	13.03元	2年6個月	24元 2011.01.20	第2波全部停利 **84.20%**
仁寶（2324）	25.5元 2008.09.09	20.3元	10個月	31.5元 2009.07.24	**55.20%**
聯發科（2454）	323元 2009.03.24	311元	6個月	505元 2009.09.25	**62.40%**

資料來源：巴曉智　整理：劉 萍

http://Qmag.org

http://Qmag.org

製）他。」艾蜜莉說。

所以，她先選了自己做過研究的矽品（2325），用歷年股利、股價低檔區估算後，設定在28元以下分批買進，前後總共買了13張，平均成本在23元左右；抱到2009年5月時，以46元賣掉，獲利達100%。

「賺到錢，自己有被激勵到。所以剩下的基金就全部贖回；每個月省下的錢，都轉進股票帳戶，準備買股。」艾蜜莉說。

後來，在2010年時，她又再進場做了一波的矽品，加上操作豐藝（6189）和台灣50（0050），平均每筆獲利都超過25%。在2010年底時，她累積的股票資產逼近200萬元，並且在「我們的股票投資」版上，貼出她的投資心得和看法。

巴曉智看到艾蜜莉的文章後，很欣賞也很好奇，便連結到艾蜜莉的個人部落格，發現她竟然這麼年輕，就勇於發言，便寫e-mail邀請艾蜜莉到「我們的股票投資」多多發文，而艾蜜莉也欣然答應。

用心追蹤研究勤發文 終獲師父認可並列共同版主

不過，在入門學習期，操作順手、績效也不錯的艾蜜莉，在進入2011年後，便經歷了工作與投資上的考驗。

首先是工作遇到挫折而辭職，她一度猶豫是要再換一個工作，還是就此投入股市，做全職的投資人。但巴曉智提醒她：「在年紀還輕時做全職投資，一方面本金不足，容易在投資時壓力大、心浮氣躁，落入想要短期獲利的心態；一方面在社會上歷練，可以學到很多做人處事的方法，了解企業的營運，對做投資更有幫助。」

視巴曉智為投資、甚至是人生導師的艾蜜莉，接受了巴曉智的建議，一方面努力想辦法兼職，繼續賺工作收入，往股票帳戶裡存錢；另一方面，艾蜜莉投入更多心力替網友

HTTP://QMAG.ORG

巴曉智最推薦的投資書單

練選股

◎巴菲特選股魔法書
——洪瑞泰著

◎操盤人教你看財務報表
——劉心陽著

◎財報狗教你挖好股穩賺20%
——財報狗著

◎雷浩斯教你小薪水存好股又賺波段
——雷浩斯著

練買、賣股

◎存好股，我穩穩賺
——溫國信著

練抱股

◎用心於不交易
——林茂昌著

追蹤各檔個股的最新業績、產業消息、財報資料及線圖，1天發個10條文是家常便飯。她還常把新看的書、上的課程，乃至巴曉智與其他高手討論的內容與投資思維，不但做重點整理，還會加上自己做的回測統計和分析，有時1天發文字數可達上萬之多。

艾蜜莉的積極投入，給巴曉智留下深刻印象，「她不只是自己想做好投資，還想幫助別人！」

在2011年8月，巴曉智正式邀請艾蜜莉當「我們的股票投資」的共同版主，但以艾蜜莉發文的頻繁程度，許多不明就裡的網友早就誤以為艾蜜莉是共同版主。然而直到這時，兩人竟從沒見過面！到了公布艾蜜莉是共同版主後，巴曉智才約了包括艾蜜莉在內的多位網友見面；但生性害羞的兩人見了面卻話不多，反而是回到電腦前，「交談」得還比較熱絡。

兩人初次見面的時刻，也正是歐債危機引發股災之時。在大跌之前，巴曉智才提醒艾蜜莉與網友，不但要選對股，進場前還要先想好資金限制和持股數量，最好先買一張試試自己，若抱股的感覺篤定，才依每下跌7%～10%的方式買進。

在2011年7、8月股災期間，有一個多月，巴曉智的發文，都是他在依照計畫買股票，像是超豐（2441）、豐藝、仁寶（2324）等，等到資金買完後，他就改發長期投資觀念、個股財報與股利追蹤等文章，鼓勵網友們，特別是新加入者，堅定投資信念，一起「耐心抱股等停利。」

在2008年已經通過「利空買股」考驗的艾蜜莉，這一回股災自然躍躍欲試，首先進場買的是先前讓她賺過一波的豐藝。她一路買，豐藝當時最低曾跌到16元，艾蜜莉買進的平均成本在18元，然後穩穩地抱住。到現在，已累積到25張，股價達到近30元價位（截至8月16日，未還原權值）。

但艾蜜莉也有過於看好，忽略投資紀律而差一點慘賠的教訓。她在2011年8月選中懷特（4108），買在38～40元，因為太看好而重壓，沒想到股災平息，其他股票都止跌，甚至開始強勁反彈後，懷特卻逆勢破底，在年底時跌到26.6元，帳面虧損最高達30%之多。

艾蜜莉從巴曉智學到最重要的觀念，就是基本面好的股票要能夠忍受帳面虧損，但這一檔股票她卻快受不了，是因為選錯股，持股比率又過高。艾蜜莉事後檢討，她被懷特連續幾個月的業績大成長、列入健保新藥補助名單等利多誘惑，忽略了獲利還沒影、沒發股息、年度自由現金流量為負，還經常辦增資向股東拿錢，這樣的股票，上漲是靠題材，並不符合巴曉智教導的價值投資法。投資股票，最重要的是賺到自己懂得如何賺的錢，而不是每種錢都想賺。

這檔股票在她擔心受怕的過程中，抱了快1年，幸運的是，生技股熱潮再起，股價漲回50元以上，她分批賣出，賺了25%，「實在太煎熬了，還好我是運氣好。所以賣掉後，我就打定主意，再也不碰這樣的股票了。」艾蜜莉說。

欠缺產業分析訓練險跌跤 學會3招後功力大精進

經過與巴曉智討論後，艾蜜莉才知道自己的不足，倒不是財報的基本知識、公式或比率的問題，這些只要好好看書，頂多1年就懂；她需要加強的，是對產業細部的解讀。最具代表性的例子就是2008年操作的聯詠，最近則有頻頻被市場看衰的仁寶。艾蜜莉最初看財報時，覺得仁寶負債比超過50%，可能會不穩；但巴曉智卻進一步教艾蜜莉把仁寶與同類型公司的營運、仁寶之前衰退的案例做比較等等，艾蜜莉才了解，仁寶雖是電子業，但底子就跟傳產業一樣穩。

http://Qmag.org

http://Qmag.org

至此她也才想到巴曉智曾提過：「加強財報與產業分析的訓練，才能選對股，才能在大跌時判斷是一次利空、還是永久的沉淪。」同時，巴曉智成立部落格的用意之一，就是做投資，兩個人要比一個人更有力量，像他較熟稔電子業，艾蜜莉和網友有問題，他可以幫忙解決，而其他產業或財務分析的難題，各有專精的網友會幫忙找答案。

深度解讀財報與產業分析訓練是這階段艾蜜莉學到最重要的3招之一。而第2招是：適合長抱的好股票不一定要停利。之前，巴曉智是以波段持有為主，若未達到停利目標，才參與除權息領取股利。而他的波段高點，就是用個股的股價歷史高檔區，或股利報酬率降到3%左右來評估，他曾寫道，「一個波段快則1年，慢則3年，可以賺到75%以上的報酬率。」實際上，過去6年，他用這操作方式賺的錢，就讓他在台北買下3間房子。

但近2年，巴曉智卻轉為持股長抱的存股領股息策略，因為年輕或資產不多時做價值投資，懂得停利會比只買不賣更有效率滾大資產；但現在他配置在股票的資金達到上億元，不賣一直領股利最好。

不過，他也強調，不是所有股票，都適合只買不賣，像景氣循環、利基型產業龍頭仍要適時停利；而像電信業等大型又穩定的老牌企業，就很適合低點買了就長抱不賣。

第3招，看到股價小跌不要輕率進場，要能忍到真正的便宜價。有時網友看到股價稍有拉回，就會手癢；但巴曉智就可以抱著現金不動，直到跌到便宜價，他才肯出手。

在法人主導下，現在散戶愈來愈難賺到錢。巴曉智承認這是事實，但他也認為，正因為市場籌碼不在散戶身上，散戶就必須了解自己的優勢在於「持股時間」，只要持股時間夠長，就不必擔心短期間市場波動造成的股價下跌風險，長期還是能賺到錢。

「與其花時間與法人不斷地短線交易，不如花心思在挑選績優的好公司，並在便宜價買入且耐心持有。」巴曉智如此回覆記者。

在這個階段的艾蜜莉，消化吸收巴曉智的心法後，將其選股和投資流程系統化，更精於計算企業的合理價值（詳見〈高徒再進化〉篇），甚至還和一位版上的資訊高手高騰雲，將選股和估價準則工具設計成網頁版支援程式，放上雲端供免費下載，結果大受網友們好評。

被巴曉智肯定功力大增的艾蜜莉，接下來訂了什麼目標？她笑說：「等股災啊！只要再來一次股災，我就會財務自由，那時候我可以工作，也可以不工作了。」但在版上已有高手級網友預言，這次艾蜜莉一定又會進度超前的！

採訪後記

神祕高手，連艾蜜莉也見面不到4次

這一次的封面人物，記者在2年前就發出約訪信，約訪的正是「我們的股票投資」版主巴曉智，他的回覆，就和他在網路上用的招牌微笑標誌一樣，很有親和力，但卻也很堅定地拒絕了。

2年後，記者捲土重來，還透過他的投資同好雷浩斯等探詢，巴曉智自己低調依舊，反倒是很推薦艾蜜莉，「她比一般人努力地去研究產業及個股分析，也比許多股市資歷深的投資人心態要更穩定。有自己的見解又很無私的分享。多多報導她。」

而在採訪艾蜜莉時，發現即使是她，與巴曉智也只見不到4次面，讓我見識到巴曉智的「低調」。所幸，在艾蜜莉的中介下，記者終於在臉書和他連上線，只要問的是投資題，他回得又快又有條理，但若涉及私人，就多半是「呵呵」、「不好意思」。

不過，這麼注重隱私的人，記者卻在臉書社團，發現到他會定期公布個人證券帳戶之一的股票庫存明細。肯大方揭露，是為與網友交流操作看法，其實也是對執行價值投資紀律的一種自我「監督」。對我來說，這真是一次很奇特、收穫很多的採訪經驗！

（文◎劉　萍）

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

挑好懂企業穩穩賺 簡單投資原則

算好股》3道流程建立口袋名單

撰文：劉萍

「挑選簡單易懂的企業投資，不去挑戰高難度的事，就少掉很多的投資風險，反而會穩穩賺！」這是巴曉智投資股票20多年來，最大的體悟，也是他教給艾蜜莉，散戶想從輸家變贏家的第1課。

巴曉智口中「簡單易懂的企業」，是指什麼呢？就是長期不賠錢的企業。巴曉智認為，投資市場本身就是個過濾器，因為不但有多空循環，還有難以預料的股災考驗，能存活下來的企業，必定有很穩健的經營能力。一般投資人日常有工作、事業要拼，並沒有那麼多時間進行研究，何不就從這類股票裡挑選起，既省力又能提高投資勝算！

如果只要選大型績優股投資就會賺錢，那投資豈不是太輕鬆了？但艾蜜莉仍不放心，因為還是常見到一些只投資大型股的散戶，賠錢又「積憂」。

對此，巴曉智表示，選股成敗的第2課，關鍵在「財報」，但他強調：「財報是用來研判值得投資的標的，而不是用在那些未經時間考驗的公司身上。」

由於散戶不像法人有資料庫和程式等資源，所以選股時，巴曉智和艾蜜莉並不是從1,400家上市櫃公司裡海撈，而是以台灣50、台灣中型100指數的150多家成分股為基本名單。接著，再透過以下3流程過濾出最後的準投資名單：

流程1 用10指標 篩掉地雷股、投機股

在下列10指標中，若一檔個股同時有6項以上沒達到時，是投機或地雷股的機率大增，就先不列入考慮名單：

1.**上市櫃滿7年以上**：至少經過1～2個市場景氣循環期。

2.**股本大於50億**：遇景氣寒冬較能通過考驗，平時不易被市場人士鎖定炒作。

3.**股利配發狀況穩定**：近10年中，不能有

http://Qmag.org

http://Qmag.org

2年以上未發出股利、現金股息，而且現金配息率低。

4.董監事持股＋外資持股比率＞45%：董監事持股高，代表經營者對自家的公司較有信心，與投資人的利益關係也較為一致。

5.董監事股票質押比率＜33%：太高會讓人懷疑董監事實質財務與經營實力。

6.每股淨值＞15元：淨值若太低，多是不賺錢的企業。

7.股價＞10元：若經常成為雞蛋水餃股，多是不賺錢的企業。

8.股東權益＞10%：愈高獲利能力愈強。

9.近8年大多數的負債比＜50%：若數值過高，一旦遇不景氣或營運不如預期，恐有倒閉風險。此數值可視產業特性調整。

10.再投資率＜80%：是指公司用盈餘所得再投資，以支持公司成長，但若在80%以下，愈小愈能配發較多的股息。一旦高過200%就屬危險級。

流程2 檢查獲利數據 確認本業賺錢、體質強健

一般而言，企業會經歷成長、高成長、成長停滯，到衰退的週期，而多數最後都會到達衰退階段，像這樣的企業，就算長抱，也不見得會賺到錢。所以巴曉智和艾蜜莉就討論出兼具獲利與財務體質的指標來評估。但評估之前，巴曉智提醒，每個產業因性質不同，所以指標所用的數值，要再衡量產業和同業水準後做調整。而符合以下指標愈多的企業，就愈值得優先列入候選名單：

1.營收：近8年年營收要維持穩定，能持續上揚更佳；接著看月營收，近12個月的月增率及年增率穩定，能持續上揚更佳。

2.毛利率：近8年的年毛利率及近8季的季毛利率＞10%最佳。

3.每股稅後盈餘（EPS）：近8年的年EPS要維持穩定，能持續上揚更佳；接著近8季的季EPS要維持穩定，能持續上揚更佳。

4.流動比：近8年與近8季＞150%為佳。

5.速動比：近8年與近8季＞100%為佳。

6.本業產生的現金流量：應為正數，且自由現金流量在近8年及近8季多能維持穩定，能持續上漲更佳。

7.股本：近8年不要過度膨脹。

流程3 看公司長期股利政策 選出營運穩健名單

經過上述的篩選流程後，巴曉智會再以個人對穩定和股利偏好來過濾出口袋觀察名單，當其中個股出現便宜價時，他就能掌握到買進機會。而巴曉智在口袋觀察名單中，優先投資的有兩大類型：

1.股本在100億元以上的大型權值股》上市期達15年以上，每年均能發出1元以上股利的企業：例如電信業的中華電（2412）、傳產業的寶成（9904）、電子業的台達電（2308）等等。這一類的企業因已經過長期的考驗，再大的利空或經營困境也都能撐過，獲利非常的穩健。

2.股本不到100億元的產業龍頭或利基型股》自上市以來，每年都能發出2元以上股利：股利持續發放紀錄愈長愈好，以超過15年以上尤佳。例如塗料製作的永記（1726）、高爐石粉和廢棄物處理業的中聯資（9930）及驅動IC業的聯詠（3034）等。這一類的企業，因較易受景氣多空循環影響，導致股利波動較大，但多數公司有其產業競爭力，較能應付景氣利空侵襲。雖股利波動大，投資風險稍高，但也因此有更大幅度的高低價差，波段操作的報酬率較高。

另外，巴曉智一再提醒，要先擬訂一個投資組合原則，設定投資檔數與投入資金的上限，好拉高報酬率，也降低風險。再搭配每半年追蹤一次財報，若營運表現不符合選股原則，就要踢出投資組合的觀察名單。

1.每年稅後淨利低於5億元的公司，獲利規模太小，像這類中小型企業的財報容易做假美化，盡量避開。

2.很多企業喜歡利用可轉換公司債取得資金，發行次數過多對股東權益有傷害。一般公司喜歡在股價高漲時發行現金增資套取更多資金，對公司是印股票換鈔票，經常這麼做的公司也盡量別碰。

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

歷史低價打8折才買 預留安全邊際

算買價》要抱住現金買在正確時點

撰文：劉 萍

「選出再好的股票，也要等到安全邊際的價格，才值得擁有，否則買價過高，投資的起點便已犯錯。」巴曉智說，選股靠培養精準的眼光，但買股需要修練健全的投資心態。唯有能做到抱住現金不輕易出手買股票，才能買在正確的時點。艾蜜莉早期學投資時，報酬率只跟銀行定存利率差不多，一大敗筆就在擇時錯誤。

什麼是安全邊際的價格？就是指企業的內在價值與股價之間的差距。一般而言，企業價值的評價方法有：股利法、現金股利折現模型（DDM）、本益比（PER）、股價淨值比（PBR）等。

而巴曉智選用的方法，主要是比對歷年每股稅後盈餘（EPS）、股利與歷年股價低點的交集，作為買進價的參考價位，這個方法簡單易用，非常適合散戶學習，「我非常相信，這些經營好的大型企業，它們歷年的EPS、股利和股價高低區間，就跟營運一樣，會重複循環出現。」巴曉智說。以下是他算買價的實戰做法：

步驟1 評估買進價位 用過去營運狀況推算股價

對於在過去15年，年年都有配發股利的大型權值股，評估買進價位的指標有3項：

1. **營收及歷年EPS**
2. **歷年股價低點**
3. **股利與股利殖利率**

如果有一檔股票今年度的EPS是2元，巴大會去找最近一個營收相近及EPS也是2元的年度，查出該年度的股價低點後，依產業波動度打8～9折當安全邊際，波動愈大打愈多折；再看用這個價位買進後的股利殖利率能否維持在6%～8%，以作為買進的參考價。

就以緯創（3231）為例，今年上半年的營收為3,211億元、EPS是1.41元，都與2012年同期的營收3,358億元、EPS1.52元最為

http://Qmag.org

http://Qmag.org

表1 緯創上半年營運與去年同期相近，可用去年低價估買點

年度	2009年	2010年	2011年	2012年	2013上半年
營收（億元）	5,466.66	6,151.85	6,583.67	6,578.45（上半年3,358.41）	3,211.46
每股稅後盈餘（元）	4.90	6.07	4.35	3.03（上半年1.52）	1.41
股利合計（元）	3.22	3.70	2.70	2.00	—
最高價（元）	69.30	67.00	61.10	50.10	—
最低價（元）	22.20	47.40	30.40	26.70	—

資料來源：CMoney　整理：劉 萍

相近（詳見表1），所以推估其在今年的EPS可望接近3元。以去年股價的低檔區，乘上8.5折作為安全邊際，為22.7元。但把8%的股利殖利率再列入考量，以今年度的股利和2012年一樣是2元來算，股價25元即可達到（2÷8%＝25），而不一定要到22.7元才買，所以，25元的買點算是相對安全了。

對於利基型股，也是用同樣的指標，但因為股價波動大，所以安全邊際就要比大型權值股大，買進價可設在EPS與股利相近年度的股價低點7～8折。

另外，大型權值或產業龍頭股，若在過去15年以上，每年都能發出至少1元的股利，再不景氣也沒虧損，這種股票還有另一種買法，當景氣低谷或重大利空導致股價破底，巴曉智就會在股價跌到公司的每股淨值時，開始往下分批買進。

步驟2 擬訂資金策略 以7%為級距，5階段買進

當看到一家公司的股價快跌到買進價時，如果貿然出手，最常發生的狀況就是：股價還在跌，手上的銀彈已經用完了。所以在投資之前，要有個投資額度的規畫，也就是股價跌到買進價位後，往下分批買進的級距。

巴曉智依過去經驗分析，通常個股若遇重大利空，從起跌點到最低點的價差幅度約有25%～40%，所以依個人的可投資額度，來設定分批買進的模式，就可將整體成本控制在下跌曲線與最低點的中間位置，就算日後企業營運短期無法回復，通常股價也能回到曲線的右上方位置，這期間仍可獲利。

對於分批買進，巴曉智是以跌價7%～10%為1個級距，而以5個級距為總投入資金的上限。不過，他現在有個從投資同好「洄大」學到的習慣是，先買個1張試水溫，買完若更確定自己抱得住，而且股價又再下跌7%～10%，才開始正式布局。

巴曉智強調，只要企業營運衰退在合理預估下，就不要畏懼帳面虧損，持續買進直到預計持股資金購買完畢。萬一股價跌勢超乎預期，手上已經沒資金可買，也不予理會，對於股價的無常變化要習慣性的忽略它；而如果只買了2、3個級距，股價就止跌，就把剩下的資金保留，直到再次出現可加碼的機會，或是股災發生，再做調配，去加碼更值得投入的便宜好股。

巴曉智依多年經驗指出，若在歷年低點買進，再大幅崩跌的機率相對低，對接下來的抱股或停利，會是一個有力的信心支撐。

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

賺到大波段75%漲幅 緊盯股利殖利率

算停利》抱穩好股才能賺更多

撰文：劉萍

為什麼在2008年股災時，帳面總虧損最高到3,700萬，我還是能面不改色的抱到停利？如果你看過歷年財報、掌握產業趨勢，就會知道，一個長期獲利穩健的企業，它的股價不會永遠沉淪！」巴曉智說。

抱股時會遇到的挑戰，都與股價變動有關。當股價下跌時，怕會愈賠愈多，就會想急著停損出場；若是股價上漲呢？會更害怕，怕現在不賣，之後股價又跌回原點，甚至由盈轉虧，結果是心一急而賣得太早。

因為漲也怕、跌也怕，很多投資人都重複這樣的賠錢輪迴：經常性的停損與小賺就跑。假設，每跌10%就停損，每漲7%就獲利了結，就算買對股票的機率是一半，進出10次，結局還是賠15%。就算改採跌10%停損，漲10%獲利了結，買對股票的機率同樣是一半，結局還是虧掉手續費跟證交稅。

所以，股票要賺錢的道理就很簡單了，盡量增加買對股票的機率，以及讓賺錢的股票多賺一點，不要輕易下車。怎麼做到？只要根據前兩篇，善選股票與耐心等到達便宜價的買點，股票賺錢機率必然提高。而想讓股票多賺一點，直到昂貴價才賣出，就要靠把好股票抱牢。

由於巴曉智目前偏好只買不賣的做法，謹慎的艾蜜莉便找了臉書社團「Mr.Market」的版主，同時也是同事的許繼元，將巴曉智和她共同選出的25檔股票做績效回測，結果發現，從2003年抱到2013年，這25檔組合的含股息總報酬率是407.63%，也就是說，若投入200萬元本金，經過10年就會變成1,000萬元（詳見圖1）。

談到抱股心法，巴曉智表示，要克服對股價漲跌的貪心、恐懼，關鍵就在於對個股的內在價值判斷，而看財報、關注產業競爭變化，並對照歷年獲利、股利與股價高低點的表現，則是做為該續抱或停利的決策參考。

由於價值投資者，最常在利空時買股，從

http://Qmag.org

http://Qmag.org

圖1 好股票只買不賣，本金10年變5倍

假設在2003年第1個交易日以「買進並持有」的原則，買進「Emily定存股V2.0名單」（包括大統益、台達電、中聯資、信義、豐泰等25檔）的投資組合，長抱到現在，累積總報酬率（含股息）為407.63%。所以若當時投入資金200萬元，現在就長大成1,000萬元！

註：以「Emily定存股V2.0」名單中之大統益、台達電、中聯資、信義、豐泰等25檔為一投資組合，進行績效回測統計；統計期間2003.01～2013.08

資料來源：艾蜜莉、許繼元、CMoney　整理：劉 萍

買進到停利，快則1年，慢則3年。但在這期間，該續抱、停利，還是停損，要研判與計算哪些指標？

指標1 股利殖利率達6%～8%可耐心續抱

在買進一檔好股後，不管股價是漲、是跌，還是盤，都要關心營運是否正常，才能把股利顧好，最後把價差也賺到。根據經驗，一家公司如果股利穩定，就算價格不漲，也能穩定賺到股利填權息。倘若該公司的股利還逐年成長，那麼賺到價差的機會很大。投資股票的重點是看未來，所以要算的也是未來的股利，而不是過去的股利。

因為股利通常都是在隔年宣布與發放，如何能提前預知？這其實不難，一般來說，大公司的經營與股利發放都有規則可循，因此，只要逐月、逐季追蹤營收和毛利的變化幅度，就可客觀地預先推估出當年度的每股稅後盈餘（EPS）與來年的股利水準。

有了股利的數據，就可用目前股價來試算股利殖利率，如果是6%～8%，代表目前股價是合理價位，可繼續耐心持有。

但為兼顧投資的風險，也要再留意公司財務是否正常，做法就是檢視新發布的季報，是否符合〈選股篇〉第1～2流程的指標。

指標2 4件事確認營運安全無虞穩住信心抱緊股票

如果看到當股利殖利率跳升到10%以上，也不要高興得太早，這通常是因為股價大跌，此時就要改成每個月查看營運表現，至少持續1年，以研判是公司進入了景氣循環的衰退期，還是永遠的變壞。而巴曉智會這麼看營運表現：

1.公司近半年到1年下滑的營運數據，與前幾次在景氣衰退期的表現比較。

2.同一產業的各家競爭業者，在同期間的

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

營運表現比較。

3.如果是因產業結構出現變化，就檢視產品組合、營收組合是否有調整，而穩住毛利率和股利。

4.聽聽經營階層或發言人對產業、公司前景的說法，這是最重要且直接的訊息，但前提是，公司在過去的發言，準確度高，沒有誇大不實。

如果是因為景氣循環或像金融海嘯等因素造成，公司基本面無虞，就要有信心和耐心抱股。而根據巴曉智的經驗，好公司從陷入泥沼到回復正常軌道，快則1年，慢則2、3年，此時若沒有確認營運來穩住信心，幾根跌停板，你就會被洗出場。

但如果公司營收、獲利下滑，財務指標也守不住，表現落後同業，股利也愈發愈少、股利殖利率低於3%，就必須執行停損了。

有了信心後，「有錢就量力而為，繼續分批買進，沒錢就對帳面損失淡定以對。抱緊股票本來就是投資的過程，也是贏得投資的關鍵。」巴曉智說。

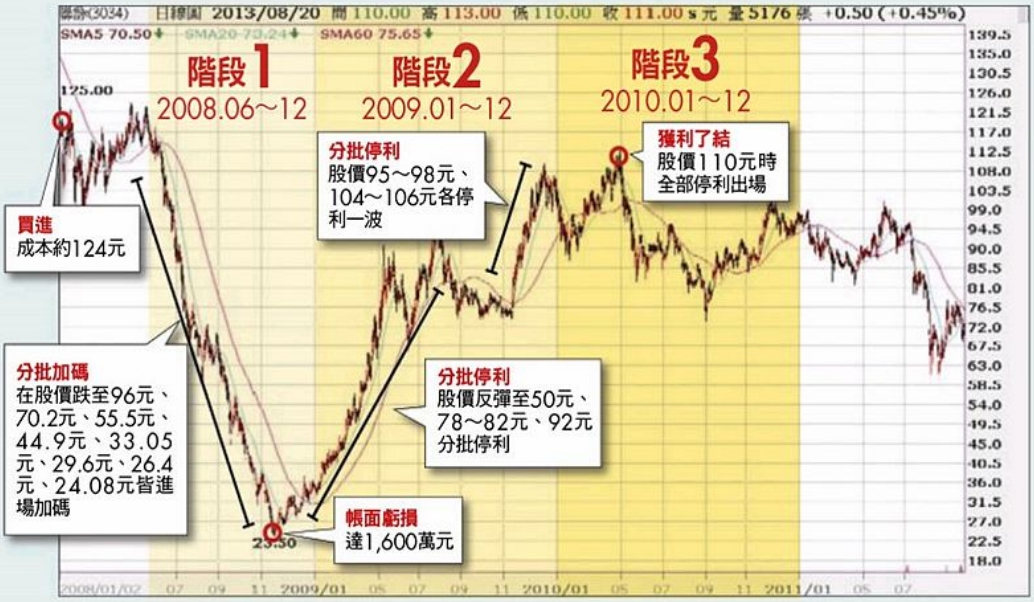
指標3 業績好、股利殖利率下滑可分批停利

就和評估買進價位一樣，巴曉智對於賣出價位，也會用3項指標：

操作實例 巴曉智經典戰役，抱聯詠挺過股災

雖然，在巴曉智操作過的股票中，聯詠（3034）並不是獲利最多的一檔，但在2007年下半年～2009年的主要持股期間，股價波動之大，最高可漲到160元以上，最低可跌到23元之多，對他的抱股，是相當大的考驗，甚至還遭受不少網友的質疑與嘲諷。但對巴曉智來說，因為過了這一關，使他在之後的投資裡，更能嚴格執行「買進價位要夠低」、「抱股時的財報檢視要扎實」這兩項紀律。

持有聯詠時，歷經了股災與市場不景氣、產業競爭造成的營收衰退，到業績回復成長等3階段，巴曉智在各階段做了以下的研判與決策：



http://Qmag.org

http://Qmag.org

1.營收、歷年EPS

2.歷年股價高檔區

3.股利與股利殖利率

如果有一檔股票，今年度的營收和EPS表現，和過去某個年度一樣，那就查出該年度的股價高檔區和股利水準。如果目前的股利殖利率已低於3%～4%，業績好、股價漲，但股利殖利率下滑，通常代表股價漲太高了，這時就可作為分批停利的參考價。

投資的目的是為了賺錢，許多投資專家建議，在一筆投資前，最好先設定一個目標報酬率，以能確實收割獲利。不過，巴曉智會建議，做價值投資，不必然是要每一年達成固定的數字，因為很難做到，也不切實際。

他表示，追求加速資產累積的價值投資者，要懂得適時停利，但因為買股買在股災與利空低檔區，通常都會有75%～100%的大波段行情，所以盡量不要太早賣出了。而在停利後，就要把獲利再補充入儲蓄中，然後再從觀察名單中，找出跌入買進價的好股票，如此重複操作，長期累積的財富，絕對會比你預期的更可觀！

巴曉智也補充說，如果是獲利和股利穩定的好公司，現在的他，會傾向只買不賣。所以，對像他這樣的高資產族或是需要現金流的退休族，可以長抱領股息少操心。

階段1》 2008.06～12

◎考驗：股價從逾120元急跌至24元、股災、產業不景氣、面板客戶扶植IC同業，網友擔心公司好景不再而想停損。

◎研判：因不依賴單一面板客戶，透過企業購併，使產品和營收占比向多元化轉型，各月營收比去年同期從下滑1成到大減3成。與歷史相比，業績衰退仍在合理範圍，可視為轉型陣痛期，但效益已浮現，毛利率持續上升至30%以上、股東權益報酬率（ROE）也高達40%以上。

◎決策：推估的EPS雖從8.8元下修至7元，股利從7元減為5元，但反因股價大跌，使股利殖利率從8%大增至19%之多，便一路選擇逢低加碼。

階段2》 2009.01～12

◎考驗：先是1月營收大減6.6成，接著第1季數字也創新低，引發網友憂心；但法人預估第2季營收季增率高達6成，使股價從20多元漲回到百元以上。

◎研判：股災風暴已退，股市回溫；產業面的狀況是上游面板業復甦擴產，有利聯詠營收；基本面是本身營收規模仍是產業第1，轉型效益發酵，毛利率達31.4%，上半年EPS就有3.09元，確定已擺脫營運谷底。

◎決策：將平均成本在27.8元的股數，先在78元～80元了結獲利。隨著大盤走高至8,000點以上，逐步降低股票部位，轉為現金，以降低風險，便將成本在84元的股數，陸續在92元～106元減碼。

階段3》 2010.01～12

◎考驗：股價衝破110元，到達預計的停利點。

◎研判：因營收回復到2007年最佳業績年度的水準，基本面回復穩健。

◎決策：依預定計畫，在110元將持股全數停利出場。

反省此役，雖公司業績和財務體質佳，但開始的買進價不夠便宜，以致價差只有小賺，所幸有5元以上的平均股利收益。出場後，仍持續追蹤業績及財報，並推估EPS及股利水準，乘上安全邊際後，等待便宜價一出現，就再進場。

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

精算安心價買進 綜合6大評價法

高徒再進化》降低投資門檻，更適合小資族

撰文：許家綸

艾蜜莉得到巴曉智親自傳授的投資心法後，用功的她，還繼續自修與實戰操作演練。由於她從基金轉投資股票時，手中的資金只有約20萬元左右，資金條件與巴曉智不同，她遇到2個問題：第1，無法買高價股；第2，在急跌時無法分很多批資金加碼。因此在挑選股票及算買價時，艾蜜莉根據自身的狀況，做出一個算價與資金分批投入買進策略的修正版，適合資金較少的散戶利用。

艾蜜莉以巴曉智「每天安心睡覺也可以投資獲利」為核心觀點，因此投資標的以中、大型權值股為優先選擇，例如台灣50指數成分股、中型100指數成分股，加上一些中小型績優股，作為基本選股名單。接著再經過財報指標篩掉不夠好的公司，及以本業賺錢及體質強健、長期股利發放穩健為原則，最後篩選出25檔公司，作為他們長期追蹤的口袋名單。

建立自己的「買賣紅綠燈」不用一天到晚猜測買賣點

但即使篩選出這些適合長線投資的定存股、績優股或是有潛力的公司，也不可能全部都買，或是當下就有便宜價格能進場，因此艾蜜莉用Excel設計了「Emily定存股V1.0」，利用多種評價方式，算出每檔股票的便宜價、合理價、昂貴價，並且用「紅綠燈」——綠燈行、黃燈要開始煞車、紅燈停的概念，來表示現在股價的位置。所以當股價變成綠色時分批買進，黃色時波段投資者可開始分批賣出，紅色表示股價過熱危險，長期投資者可考慮分批賣出。

這個買賣紅綠燈不但能事先計算好適合的買賣價位，也可預估未來出場時的獲利空間，不用一天到晚猜測買賣點，也不會賣得太早，或是沒在低點時加碼。如此就能多留點時間去研究或追蹤公司所屬產業的前景，

http://Qmag.org

http://Qmag.org

表1 3大類型股票用不同評價法，綠燈買、紅燈賣

	評價法	計算方法 便宜價	計算方法 合理價	計算方法 昂貴價	
1	股價淨值比法（P/B）	最近1季的淨值×（加總平均每年最低的P/B比）	最近1季的淨值×（加總平均每年平均的P/B比）	最近1季的淨值×（加總平均每年最高的P/B比）	大型原物料景氣循環股適用
2	當期股利法	當期股利×15	當期股利×20	當期股利×30	
3	10年平均股利法	過去10年的平均股利×15	過去10年的平均股利×20	過去10年的平均股利×30	定存股適用
4	歷史股價法	過去的歷年最低價平均	過去的歷年平均價平均	過去的歷年最高價平均	
5	本益比法	最近4季的EPS×（加總平均歷年最低本益比）	最近4季的EPS×（加總平均歷年平均本益比）	最近4季的EPS×（加總平均歷年最高本益比）	
6	股東權益報酬率法（ROE）	ROE×最近1季的淨值×每年最低本益比	ROE×最近1季的淨值×每年平均本益比	ROE×最近1季的淨值×每年最高本益比	
	平均價法	加總平均以上6種便宜價	加總平均以上6種合理價	加總平均以上6種昂貴價	一般個股適用

資料來源：艾蜜莉、「我們的股票投資」部落格　整理：許家綸

及股票內在價值的變動。

在股價的計算上，艾蜜莉使用的是「當期股利法」、「10年平均股利法」、「歷年股價法」、「本益比法」、「股價淨值比法」、「股東權益報酬率法」6種評價法，透過預設參數估算出股票的便宜價、合理價、昂貴價（詳見表1），且將適合長期投資的股票分成3大類，分別適合不同的評價方法：

1.**大型原物料景氣循環股**：像塑化、水泥、鋼鐵、營建、航運等類股，如台塑集團、中鋼集團，採用「股價淨值比法」計算買賣價。

2.**定存股**：像是電信類股、公共事業、保全類股、藥品代工製造類股，如中華電、中保、新保、永信等，則是使用「10年平均股利法」，來計算預估買賣價。

3.**一般個股**：用6種估價法，計算出來的「平均價」，分別算出便宜價、合理價、昂貴價。

用便宜價打折估買價 才能確保買進後不會虧損

算出便宜價、合理價、昂貴價後，必須加入安全邊際的概念，把這些價格再打折扣，才是真正買了不會虧損的價格。每種類股因波動風險不同，所設的安全邊際也不同，風險高的代表波動較大，必須有較高的安全邊際作為保障。艾蜜莉預設如下：

台灣50 ETF：便宜價打95折

台灣50、中型100指標股：便宜價打9折

其餘小型股：便宜價打85折

使用安全邊際的目的，在於用比「實際價值」更便宜的價格來買入好股票，也就是用五毛買一塊的道理。但安全邊際也不宜設太

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

艾蜜莉的評價法，網頁自動幫你算

熱心網友高騰雲將艾蜜莉的Excel版本「Emily定存股V1.0」，做成雲端網頁版本「Emily定存股V2.0」（網址：my-pages101.appspot.com），一般人不用登入就可以直接瀏覽預設的「Emily定存股模組」口袋名單。這些名單是從不同產業挑選出25檔個股和ETF，多半是大型權值股，或是在各產業中有獨特利基，並有多年優異的股利發放紀錄。艾蜜莉每半年會重新評估，若企業營運表現不佳則會剔除。此外，這版本較不適合評估上市年限短的高成長股或投機股，評估出來的價格會有部分失真。以下以中小型股豐藝為例說明：

範例 豐藝（6189）股價評估

評價法	便宜價	合理價	昂貴價	買進機率	賣出機率	價差	長期殖利率	當期報酬率
股利法(當期)	33.00	44.00	66.00	-	-	-	8.24%	6.67%
股利法(10年均)	40.80	54.40	81.60	-	-	-	6.67%	5.39%
股價法	21.34	28.72	37.04	-	-	-	12.75%	10.31%
本益比法	21.08	29.76	38.44	-	-	-	12.90%	10.44%
股價淨值比法(外資)	24.30	32.98	41.66	60%	50%	36%	11.19%	9.05%
股東權益報酬率法	20.42	29.83	37.24	-	-	-	13.32%	10.77%
❶ 平均價	26.82	36.45	50.33	70%	40%	36%	10.14%	8.20%
最終價	-	-	-	-	-	-	-	-
❷ 安全邊際：0.85	22.80	30.98	42.78	❸ 50%	50%	36%	❹ 11.93%	9.65%

畫面提供：Emily定存股V2.0、高騰雲

❶像豐藝這樣的中小型股，艾蜜莉會將6種評價法所算出來的價格，再加總平均算出一組「平均價」（詳見上圖），其適當的便宜價、合理價及昂貴價分別為26.82元、36.45元、50.33元。

❷將平均價打85折作為安全邊際，就會算出22.8元、30.98元、42.78元的價位。所以當豐藝股價來到22.8元以下時，表示比實際價值便宜15%，若產業前景及公司狀況都還是很好，就可考慮分批買進；當股價漲到30.98元時，波段操作者可考慮分批賣出；股價若到42.78元時，則有過熱之虞，長線操作者可考慮分批賣出，轉換到其他有便宜價位的股票。

❸至於買進機率為50%，代表若以此「便宜價」22.8元當買進價，在歷年能買到股票的機率為50%，也就是10年內有5年曾有這樣的機會。賣出機率50%，代表以「合理價」30.98元當賣出價，在歷年能賣出股票的機率為50%。若順利以「便宜價」22.8元買進、「合理價」30.98元賣出，那麼預估的投資報酬率為36%，也就是欄位上的價差。

❹最後兩欄，長期殖利率11.93%，則是10年平均股利2.72元除以便宜價22.8元，代表以便宜價22.8元買進這檔股票並長期投資，光是領股利，每年就享有11.93%的報酬率。至於當期股利報酬率9.65%，則是以2012年度股利2.2元除以便宜價22.8元，代表今年除息前以22.8元買入，就可享有9.65%的股利報酬率。

（文◎許家綸）

高，例如設定股價打7折、6折甚至以下，這樣的操作法，雖然單筆獲利率會提高，但總累積報酬金額卻可能降低，因為可買進的機率非常小，也許10年才有3次這樣的機會。

不過，艾蜜莉也再三強調，「就算這些公司已經是屬於績優族群，也不能一看到亮『綠燈』就進場買。」因為這個工具只是用來縮短篩選公司的力氣，並且提醒有股票正落到便宜價，可以開始注意、分析，接著還是要花一些時間深入解讀營收、毛利率、每股盈餘（EPS）表現，以及企業或產業的發展現況和前景，巴曉智也是提醒艾蜜莉應該多

http://Qmag.org

http://Qmag.org

表2 艾蜜莉自創的投資金額分配方法

資金批次、價位／適合狀況	第1批	第2批	第3批	第4批	第5批
	設定買進價	買進價9折	買進價8折	買進價7折	買進價6折
一般狀況	20%	20%	20%	20%	20%
在股災時能夠加碼	30%	30%	30%	5%	5%
手頭資金較少	33%	33%	34%	放棄加碼，抱緊既有持股	

資料來源：艾蜜莉、我們的股票投資　整理：許家綸

範例 超豐（2441）投資金額分配

假設以100萬元的額度投資超豐，以平均評價法算出的便宜價再乘上0.85的安全邊際後，設定買價為22.4元，那麼第1批買入價格就是22.4元，第2批則等買價9折、20.2元買進，第3批則以8折價18元買，第4批以7折價16元買，第5批以6折價13.5元買。

假設只能分5批買進，那麼每次投入的金額就是20萬元。但如果手邊只有30萬元，那麼就採用分3次買進，在22.4元、20.2元、18元時分別買10萬元。可以承受較大跌價風險者，也可以採用3分法，因為根據經驗，大多數的公司在7折價內就買完了。（文◎許家綸）

花些時間與功夫在此處，而不是每天忙著交易與看股價波動。

例如8月中旬時，中鋼股價曾經到25元以下的綠燈區，艾蜜莉沒有貿然買進，因為她研判中鋼的長期產業趨勢會向下走，目前並不適合長期投資。

如果散戶自己不知道怎麼研究，艾蜜莉提醒投資人可以多上自己信任的股票討論區，巴曉智就曾告訴她，投資這件事，2個人的聯合研究，勝過1個人單打獨鬥。如果目前沒有常上的討論區，艾蜜莉建議可以到「我們的股價投資」個股討論區，與大家討論這檔亮綠燈個股的財報、產業狀況，以釐清是好企業暫時遇到麻煩（勇敢買進），還是好學生變成壞學生的開始（先行避開）。

分散手頭資金 買進後每跌10%加碼2成

當確認要買進哪檔股票時，再來就要考慮怎麼分批投入資金。艾蜜莉評估自己的資金水位，適合選擇3～5檔股票，資金分5批投入。在算出買進價格後，會先買入第1批，後續則以第1批價位分別打9折、8折、7折、6折等，作為加碼的買進點藉以分散風險。至於資金更高的投資人可以再多加幾檔作為投資組合，但最好不要超過10檔，以免沒有足夠心力管理自己的投資組合。因為買進股票前後，都要花心力持續研究企業的經營情況和個股狀態。

艾蜜莉根據不同狀況，列出3種分批買進持股，個股可投資金額的分配方法（詳見表2）。除了用資金來平均分配外，她也會採用每次加碼買進一樣股數的做法，投資人以選擇適合自己的狀況為優先。

艾蜜莉最後補充，景氣過熱時，很多股票的價位都很高，能便宜買進個股的機率較少，像民國99、96、86年度都只有約1/3的觀察名單個股進入買進價位，而且買點在前3批買點附近。但值得慶幸的是，就算大盤在8,000點～1萬點左右，仍是至少有1/3以上的便宜績優個股可以買進，因此不用擔心沒有股票好買而去追高。

HTTP://QMAG.ORG

HTTP://QMAG.ORG

仁寶、聯強最受青睞 把握利空買超值股

師徒好股名單》精選15檔值得長抱的股票

撰文：許家綸

前文介紹了巴曉智的投資心法，以及艾蜜莉配合小散戶資金狀況的調整版評價法，也想長期投資穩健賺的人一定想看看這對師徒看好哪些公司，兩人也不藏私，大方地為《Smart智富》月刊的讀者，從持續觀察的25檔個股中，再精挑出15檔口袋名單，提供給有心長期投資的投資人參考（詳見表1）。

多為從未虧損的大型權值股 長期股利殖利率可達7%以上

這些公司有11檔是業績成長股，也就是股價會隨著業績成長或衰退而波動，巴曉智多半挑選上市時間較久、且從未虧損的大型企業。其中如台積電、台達電、仁寶、廣達都是台灣50的成分股，中碳、聯詠、聯強、研華、寶成則是中型100指數成分股，比較特別的是豐藝、裕融並非指數權重股，但憑著其穩定的業績及產業特性，及平均10年長期殖利率各高達11.93%及7.08%，因此被巴曉智挑選進口袋名單。

台塑四寶之一的台化被歸類為景氣循環類股，因業績多空的長波段很明顯，空頭來臨時股價常會快速下跌，因此投資人有機會在底部慢慢買，等待景氣循環再起的波段。最後3檔則是中華電、中保及永信，屬於定存概念股，這些公司股價比較穩定，因此波段獲利空間不會像業績成長股那麼大，但相對的也是可以安心抱著睡覺的公司。

艾蜜莉再度強調，這15檔口袋名單的便宜價、合理價、昂貴價等價位僅供參考，萬一公司業績衰退，先要確認是大環境造成的短期原因，還是公司內部狀況不佳。若是前者造成，而公司也都還發得出股利，那麼反而是投資機會。

這15檔股票有多檔目前價格高於昂貴價，可能有過熱的態勢，若是手中已持有的長線投資者，可以考慮分批賣出的時點。還有一半的個股則在合理價的位置，也就是公司價值沒有被低估，或是離便宜價不遠。現階段適合進場的公司，就是仁寶跟聯強。

http://Qmag.org

http://Qmag.org

表1 巴曉智與艾蜜莉精選長期投資好股

股票（代號）	目前股價（08.20）	便宜價（元）	合理價（元）	昂貴價（元）	價差（%）	長期殖利率（%）	當期報酬率（%）
仁　寶（2324）	18.80	20.79	27.85	37.53	34	9.43	4.81
聯　強（2347）	46.60	37.61	52.31	71.54	39	7.10	5.32
豐　藝（6189）	29.25	22.80	30.98	42.78	36	11.93	9.65
廣　達（2382）	62.20	44.53	58.26	77.62	31	7.66	8.98
聯　詠（3034）	111.00	74.92	108.58	154.09	45	8.34	7.47
寶　成（9904）	31.05	21.11	27.97	37.12	33	7.91	7.11
台　化（1326）	75.00	54.59	70.18	89.68	29	8.08	1.65
中華電（2412）	93.40	67.37	89.82	134.73	33	7.41	7.87
中　保（9917）	70.50	39.56	52.74	79.11	33	7.41	8.59
永　信（3705）	46.30	24.44	32.58	48.87	33	7.41	7.36
台積電（2330）	94.40	55.01	68.63	86.02	25	5.16	5.45
台達電（2308）	128.00	67.41	90.45	122.69	34	6.20	7.86
中　碳（1723）	166.00	71.57	93.90	126.75	31	7.85	10.34
研　華（2395）	150.50	62.12	80.98	108.59	30	6.73	7.89
裕　融（9941）	71.50	32.20	42.86	58.16	33	7.08	9.32

註：1.綠色表示股價低於便宜價，可考慮分批買進；黃色表示股價介於合理價至昂貴價間，波段操作者可考慮分批賣出；紅色表示股價高於昂貴價，長線操作者宜考慮分批賣出
2.價差為便宜價買進、合理價賣出的預估報酬率；長期殖利率為10年平均股利／便宜價；當期報酬率為最近一期股利／便宜價
資料來源：Emily定存股V2.0、高騰雲　　整理：許家綸

積極調整產品結構 仁寶面臨產業利空仍能發股利

當艾蜜莉說出巴曉智推薦仁寶時，記者們都非常驚訝，雖然仁寶股價已經到了所謂的便宜價位區，但智慧型手機及平板的需求崛起，正把筆記型電腦及桌上型電腦打得滿頭包，仁寶營業利益衰退嚴重，若沒有調整好公司的生產線，未來很有可能一蹶不振。但也正因為巴曉智熟悉代工產業的生態，所以才能這麼篤定，他分析，產業利空的確很巨大，但未必能擊倒仁寶。

首先，去年至今都可以看到仁寶努力調整產品結構。在筆電方面，仁寶是前5大筆電代工廠中今年第1季出貨量衰退幅度最少，僅7%，主要原因是來自聯想和戴爾的大單穩定。平板電腦的部分今年則會快速成長，從100萬台成長到900萬台，雖然代工廠出貨給品牌廠4台平板電腦售價只能抵上一台筆電，但至少代表有量產平板電腦的實力，等到經濟規模出現，就會帶來獲利機會。

第2，管理階層的營運布局並沒有因為產業利空而停滯。第3，該公司上市22年以來股利不曾低於1元，這兩年仍然保持本業沒有虧損。巴曉智認為，經過去年工廠整併與今年來平板裝置出貨量開始提升，仁寶今年營運表現應不會低於去年。再者，代工產業也不會因為筆電市場衰退而完全消失。而且利空入市就是要在企業禁得起利空侵襲，且有多年的實際獲利紀錄下進行，除非未來仁寶單季產生虧損，才需提高警覺，否則現在就像公司營運都會有的低潮期，不用太過擔心。

聯強則是上市18年來股利至少都在2元以上，巴曉智認為只要能買在歷年低檔區，就會是不錯的定存概念股。他建議，若是保守投資者，應該37元開始買進試水溫，35元左右正式加碼，會有很不錯的報酬率。

HTTP://QMAG.ORG