

矩陣式存股法閱讀心得

如果在讀完這本書之後您對雷大的投資方式很感興趣，自己會建議把之前他出的兩本書也看一看。

如同這本書後面雷大所說的，他的第一本著作「小薪水存好股又賺波段」教的是價值投資的基本概念，和簡單個股分析評估方法。第二本書「6 步驟存好股」更進一步教你如何利用 9 個指標篩選出好股票，並對一檔股票進行質化分析，如何解讀財報？重點有哪些？而這本書的主軸是放在，怎樣做好投資組合，並適時調整，以及買進賣出的根據。此外，矩陣式存股法這本書還逐步教我們如何打造一個資料表格，並適時地拿出來檢視及運用。自己覺得這三本書非常淺顯易懂，一個初入股市的人若能熟讀完，在台股市場就不會進退失據。如果手邊剛好有這兩本書，不妨再拿起來溫故知新一番。

-----重點摘要-----

(一)0050 的缺點：

如果把很多基金經理人的績效攤開，長時間下來多數並沒有打敗大盤，所以選擇指數型 ETF 是非專業投資人的上上之選。以台股而言，目前 0050 是最適合的標的。但是觀察台股中 0050 持股內容，有很多股票目前品質不佳，拖累 0050 的績效。若能用一個容易的方法建立自己的 ETF，就有機會在投報率上勝過大盤。

(二)打造自己的投資組合

雷大用兩個指標(ROE，每股自由現金流)把股票分成七級，只有前三級的股票才能買進，第四級的只能納入觀察指標。這四級是

A 級：ROE>15 每股自由現金流>0

B1 級：ROE>15 每股自由現金流<0

B2 級：10<ROE<15 每股自由現金流>0

C 級：10<ROE<15 每股自由現金流<0

投資人可以選 10 到 20 檔股票組成自己的 ETF，最好全是 A 級，並在股票降到 C 級或以下時停損。

買進的時機有三，一是被動等待年度本益比低點；二是被動等待歷史本益比低點；三是使用平均成本法和股息加碼。

如果長期持有 A 級股票的投資組合，投報率就有機會勝過大盤。即使其中一些股票投報率不佳甚至停損，但其他的股票會把投報率拉高，這就是 80/20 法則，也是在經過篩選後的 A 級股票投資組合具有的結構性優勢。

(三)如何尋找投資標的

尋找投資標的方法有幾個方向可以參考:

1. 從 ETF 成分股中篩選
2. 從網路名人存股名單和雜誌中篩選

3. 利用財報狗或選股網站篩選

建議篩選的指標有 9 個

- (1) ROE 近五年>15%
- (2) ROE 近三年>15%
- (3) ROE 近一年>15%
- (4) 每股自由現金流近五年>0 元
- (5) 每股自由現金流近三年>0 元
- (6) 每股自由現金流近一年>0 元
- (7) 營業利益率近 1 年>5%
- (8) 董監質押比小於 10%
- (9) 上市櫃時間大於 5 年

利用以上的方法找到標的，再用 ROE 和每股自由現金流把股票分級，接著建立自己的投資工作籃，分類管理口袋名單。而在建立投資組合時，最好分散在各個不同的產業中。

(四)如何補強篩選後的標的

但在建立自己的組合時，要避免三種公司

1. 近四季 ROE 下滑的公司
2. 避開現金股利不穩定的公司
3. 避開董監質押高的公司

在選擇公司時除了要選 A 級公司外，還要注意三個指標

1. 稅後淨利率>10%，越高越好，最好能長期維持高檔或成長
2. 除非毛利很高，不然總資產周轉率要高，最好大於 1.5
3. 長短期金融負債比低於 30%

(五)運用高登公式輔助選股

高登公式所顯示的報酬率就是長期投資人持有這檔股票的報酬率，數值越高越好。它的公式為：

$$\text{保留盈餘成長率} = \text{ROE} * (1 - \text{現金股利發放率})$$

$$\text{高登報酬率} = \text{股息殖利率} + \text{保留盈餘成長率}$$

但雷大建議採兩年平均的高登報酬率做為參考。通常 A 級公司 2 年平均高登報酬率會高於 10%。如果沒有通常是他習慣發股票股利，或是當時本益比太高。

使用高登公式時有幾個重點

1. 買入 A 級股票時，2 年平均高登報酬率要大於 10%，最好高於 15%，而且保留盈餘成長率要大於殖利率
2. 若保留盈餘成長率小於殖利率是因為發放股票股利時無妨，但若本益比太高，則要等待。
3. 保留盈餘成長率一直下滑就要賣出。

值得注意的是，現金股息發放率太高，會使保留盈餘成長率變低，

所以現金發放率太高，有時會阻礙公司成長，因為當公司要擴展時會沒錢，而要去舉債或增資。

(六)善用本益比找出被低估的股票

買進一檔股票適合的參考買點是在年平均本益比以下、歷史本益比低點，反之則是賣點。但等年報出來才買進，時間上太慢，我們可以用近四季本益比來代替，若是用近四季本益比或是月均價本益比，則更有時效性。其公式為：

$$\text{當月均價本益比} = \text{當月均價} / \text{近四季 EPS}$$

但這本書認為，若該公司的 A 級本質沒太大變化，持有的時間 2 到 3 年甚至更久，可以創造更高獲利。

(七)賣股的原則

1. 大盤接近前一年高點時賣出
2. 在個股本益比相對高點時賣出
3. 該股矩陣降級，同時保留盈餘成長率下滑時賣出，建議

A- B1 級的股票：保留盈餘成長率<7%賣出

B2 級以下：保留盈餘成長率下滑到負值賣出

(八)要打破投資的四個迷思

- 1.選股的迷思：選股是選好公司，不是賭會漲的，A 級的公司就是好公司。

- 2.擇時能力的迷思：好的買賣點無法被預測，只能被動等待買賣點。
- 3.價位的迷思：投資者不必擇時或算股價，只要對股價的波動做出正確的反應就好。
- 4.預知的迷思：預測未來是沒有效率的行為，因為未來不可預測。

-----實作練習-----

接下來自己依據這本書第四章的步驟，以勤誠為範例，練習完成一檔股票的分析

(一)獲利矩陣分析

首先依照下表，把獲利矩陣、高登公式、歷史本益比、董監持股列出

勤誠(8210)存股矩陣檢查表					
年度/季度	2012.00	2013.00	2014.00	2015.00	2016.00
ROE(%)	22.46	15.16	22.06	19.03	21.57
每股自由現金流(元)	5.64	-2.11	3.84	2.43	2.65
獲利矩陣	A	B1	A	A	A
現金股息殖利率(%)	7.44	7.35	6.05	5.99	5.92
盈餘保留成長率	8.35	1.86	7.42	7.31	8.65
高登公式報酬率	15.79	9.21	13.47	13.30	14.57
2年高登公式報酬率		12.05	10.97	13.42	13.92
最高本益比	11.41	11.42	14.67	15.64	12.00
最低本益比	7.88	9.53	8.64	8.22	8.87
年平均本益比	8.44	11.93	10.97	10.28	10.12
董監持股比重	13.38	13.38	13.63	13.82	13.87
董監質押比重	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股盈餘	3.98	2.85	4.52	4.22	5.01
現金股利	2.50	2.50	3.00	2.60	3.00
現金股利發放率	0.63	0.88	0.66	0.62	0.60
稅後淨利率(%)	12.06	9.18	12.1	11.37	11.52
總資產周轉率(次)	1.06	0.97	0.98	0.96	1.04
權益乘數(倍)	1.71	1.67	1.76	1.71	1.75

表1 勤誠

有上表可看出，勤誠這家公司近五年中，只有2013年落入B1級，2014年後連續3年為A。而長短期金融負債只有5%，總負債比43%，

多數為營業負債。

稅後淨利率雖然略低，但只有 2013 年低於 10%，ROE 整體表現都不錯，最少都有 15。算是低負債，穩定度高的公司。

(二)高登公式分析

現金股息有下降的趨勢，主要是股價被認同而越來越高所致，但整體來說尚可。2 年高登報酬率即使是最差的 2014，也都在標準值 (10~15%) 的範圍，只是也都沒有超標。保留盈餘成長率在 2014 年後都大於殖利率。

(三)歷史本益比分析

這檔股票投資人給他的本益比一直不高，通常平均約落在 12 到 8 倍間。所以當股價掉到本益比 10 倍左右或以下才能買進。到達 12 倍就必須逐步賣出。為何投資人給勤誠的本益比這麼低呢？這必須藉由質化分析來找答案。

(四)質化分析(這部分參考雷浩斯六步驟教你存好股 116 頁)

1.產品營收比重

電腦週邊設備及其用品、耗材、主件系統之研發、製造、加工及買賣。

(2)主要產品之營業比重(104 年度)

單位：新台幣仟元

主 要 產 品	營 業 收 入	營業比重(%)
伺服器機殼	2,496,706	56%
週邊產品及零組件	1,595,565	36%
個人電腦機殼	346,958	8%
合 計	4,439,229	100%

原來勤誠是電腦周邊產業，做的主要是伺服器 and 電腦機殼，算是老牌產業、成熟型產業。市場認為他沒甚麼成長性或爆發力，所以給的本益比不高。

而且產品為金屬及原物料製品，受金屬鋼鐵等原物料報價影響頗大。

2.內外銷比重



他主要以外銷為主，美國佔 38%，中國佔 32%，所以他受台幣、人民幣、美元升貶的影響很大。台幣漲的時候股價表現就疲軟，台灣的電子業普遍如此。

3.產能產量和產值

CHENBRO

(五)最近二年度生產量值表

單位：金額：仟元；數量：台

年度 生產量值 主要商品	104 年度			103 年度		
	產 能	產 量	產 值	產 能	產 量	產 值
個人電腦外殼	720,000	294,224	197,130	936,000	688,897	462,594
伺服器電腦外殼	1,400,000	685,970	1,567,406	1,400,000	700,414	1,470,029
週邊產品及零組件	—	10,574,844	1,004,610	—	21,338,596	921,827
合 計	2,120,000	11,555,038	2,769,146	2,336,000	22,727,907	2,854,451

(六)最近一年度銷售量值表

這幾年，因電腦的銷售量大減，所以勤誠的個人電腦機殼銷售也跟著腰斬。但受惠雲端和網路事業的興盛，所以伺服器外殼成長，而這部分毛利較高，因此獲利反而成長。

4.主要供應商和進貨客戶如下表

CHENBRO

(三)主要原料之供應狀況

主要產品名稱	主要原料名稱	主要供應商
電腦機殼	沖壓製品	鴻昌精密工業股份有限公司
		鴻源實業股份有限公司
		PROCASE & MOREX CORPORATION
		萬事利雷射結構股份有限公司
	電源供應器	鑫億源科技股份有限公司
		新亞企業股份有限公司
	散熱風扇	全漢企業股份有限公司
		廣超科技股份有限公司(和超)
		發明家科技開發股份有限公司(SUNON)
		新永成股份有限公司(SANYO DENKI)
PCBA	波軌	廣源實業有限公司(DELTA)
		欣達股份有限公司(NMB)
	PCBA	川崎科技股份有限公司
		南僑國際股份有限公司
		台林通德股份有限公司
		聯邦國際有限公司
		立科富電子有限公司
		華泰電子股份有限公司

主要客戶還算分散，2015 年只有兩家客戶佔比較大分別是 24%、21%。公司產品機殼應用在桌上型電腦的主要客戶為 DELL、Hewlett-Packard、IBM、環電，應用在伺服器的客戶則為英業達。大陸市場的客戶，包括浪潮、聯想、曙光、長城等。

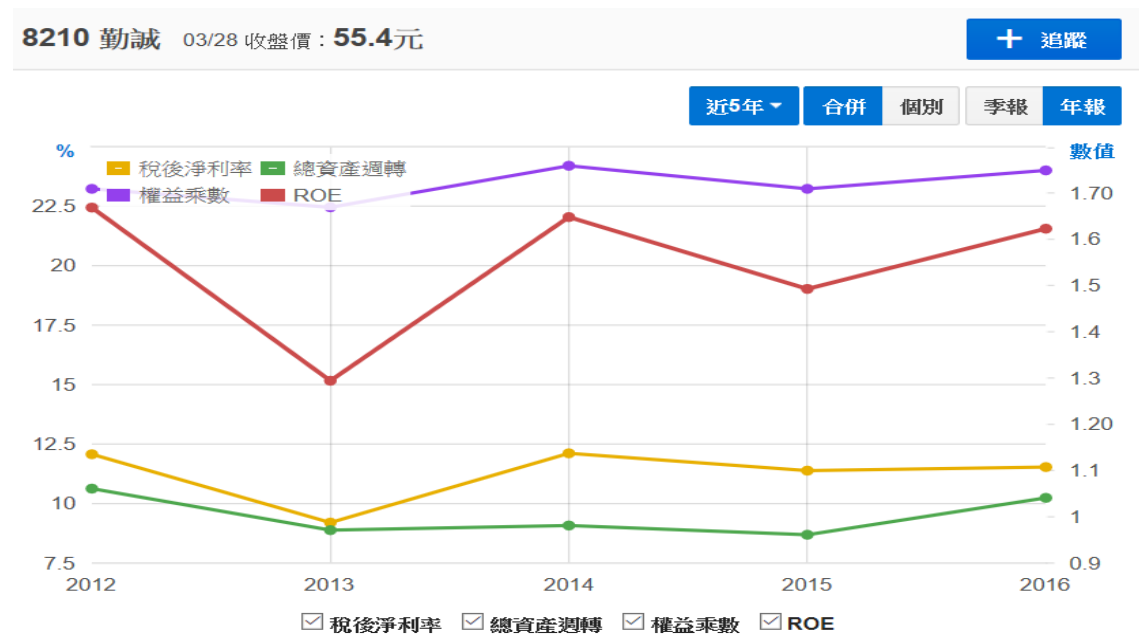
5 部門損益

勤誠過去一年並沒有重大投資案，目前持有的子公司對營收多是正面貢獻。此外外匯對公司影響不大，但未來就難說了，畢竟當前台幣非常強勢。

去年主要資本支出如下，其中勤昆廠擴廠，所購買的模具主要是為了因應雲端應用興起。2016 年營收累計成長 17%，2017 年 2 月為止的業績累計成長 3%，勤昆擴廠應是有所成效。

(一)重大資本支出之運用情形及資金來源：(新台幣仟元)

計劃項目	實際或預期之資金來源	實際或預期完工日期	所需資金總額	實際或預定資金運用情形				
				104 年度	105 年度	106 年度	107 年度	108 年度
上海辦公室	自有資金及銀行貸款	105.06	292,984	158,521	134,463			
勤昆擴廠	自有資金及銀行貸款	105.06	350,000	31,071	318,928	0	0	0
模具設備	自有資金及銀行貸款	105.12	101,759	81,000	101,759	0	0	0
研發及機器設備	自有資金及銀行貸款	105.12	110,406	0	110,406	0	0	0



勤誠 2016 年毛利有 29.8%，淨利率高達 14.9%，稅前盈餘 8.16 元，其實很不錯，但稅太重，稅後每股剩下 5.01。就毛利來看，公司還算有競爭力。用杜邦分析來看，2016 年他的權益成數、淨利率、總資產周轉數都提升了，使得他的 ROE 又回到了 21.6。

6.產業資訊

在個人電腦方面，因為電腦報價 2015 年以來上漲，使得電腦銷售下降，不利銷售。如果通膨持續將會進一步降低個人消費欲望。

伺服器的發展如下

②全球伺服器市場發展現況

隨著大型資料中心需求的持續攀升，伺服器市場需求持續穩定成長，資策會推估 2015 年全球伺服器出貨量為 10,066 千台、相較於 2014 年成長 6.1%。Gartner 報告顯示，全球伺服器不論是銷量或營收仍由 HP 奪冠。

2015 年全球伺服器市場顯著成長，主要動能仍來自亞太地區大型資料中心建置、特別是中國市場。Gartner 全球伺服器出貨量報告顯示，亞太地區 2015 年第三季營收和出貨量分別較去年同期成長 25.4%和 23.8%。本土品牌聯想、華為與浪潮集團伺服器出貨量在 2015 年第三季同時躋身全球前五大，僅次於 HP 與 Dell；營收方面，聯想更居全球伺服器第三名的位置。在中國 x86 伺服器市場，本土品牌同樣表現亮眼、合計市占率過半，第三季營收前五大品牌，第一名已由聯想拿下，Dell 居次，接下來依序為 HP、浪潮、華為、曙光。

假如伺服器需求日漸增加，勤誠不只營業會持續成長，毛利、淨利率應該也會成長。

7.大股東持股

主要股東名稱	持 有 股 數	持 股 比 例
陳鳳明	13,614,433	11.33%
達美投資有限公司	11,623,000	9.68%
瓦威投資開發股份有限公司	9,667,000	8.05%
陳美琪	9,656,009	8.04%
名冠投資股份有限公司	9,041,967	7.53%
李春燕	5,296,029	4.41%
國泰人壽保險股份有限公司	3,113,000	2.59%
陳達春	1,908,000	1.59%
凱基證券股份有限公司受託信託財產專戶	1,811,000	1.51%
李陳玉綢	1,545,456	1.29%

基本上大股東持股比例挺高的，但是董監持股似乎偏低不到 14%，
好的事是大股東持股穩定，也不缺錢不拿股票去質押。

(五)結論

勤誠因為是成熟產業，所以市場給的本益比不高，這樣的好處是，
股價很少會超漲，不會買到太貴的價錢，這同時也意味著投資人必須
耐心地等到他本益比很低(10 倍左右)的時候才能買，而且每年都有機
會可以買得很便宜。但買進後可以很安心地抱著等，如果漲到 12 倍
就該思考是否獲利賣出。

像這種低本益比、低負債、配息尚可又營運穩定，可以連續 3 年
得 A 的公司應可以考慮納入投資組合。

-----心得與反省-----

整本書讀完後，覺得這是一本以統計數據應證和具體操作教學為
主的書。一般人買賣股票通常是憑自己的判斷，可能是分析資訊，或
是看技術線圖來下結論。但是這本書卻用統計數據引導讀者要相信統

計的結果，依據可靠的分級和高登報酬來選股，進而教讀者如何建立自己的投資資料庫，在大盤回落時可以有依據的做出判斷。

最後要說的是，去年自己的投資獲利原本遠勝過以往，但投報酬恐怕還不及這本書 A 級領先組的一半。並非自己的持股很差，而是賣出的時機沒抓好，持股比例也沒分配好。沒積極賣的原因是因為知道自己不是很勤勞的人，加上下班後還有不少事要做，若賣出持股後，要很費力的重新去買，也不確定自己賣出的動作是否正確，所以高點時多傻傻抱著，沒有賣出多數持股。

但透過這本書，就可以很果斷的在相對高點賣出多數持股，因為在低點時不用太費力去重新選股就能逐步買回，賣的時候自然也很爽快了。這本書真的使我獲益良多，如果你已經是個有基礎概念的投資人，這本書提供有系統的結構優勢，必然可以使你的投資有著畫龍點睛的功用。

現在我們除了用書中的步驟去檢視自己的持股外，別忘了把雷大的前兩本著作也溫習一次。