

基本面投研模板

TradeLearn · XtradingTime 交易内训 · v1.0 · A股、港股、美股通用 · 免费使用，可以按自己的习惯改

这份表管什么

研究一家公司，最后要落到一页纸：为什么买、出现什么说明我错了、多少钱买、多少钱卖。这份表从生意、财务、估值、风险一路填下来，最后自动汇总到「备忘录」。

估值里每个数都是假设。这张表不是用来算出一个「准确价格」，而是看清现在的股价里市场押了多少增长，再判断你同不同意。

每张表干什么

表	什么时候填	填什么
备忘录	最后看，定期更新	结论、买入理由与证伪条件、估值区间、买卖纪律、前三大风险、下一个要验证的事
生意	第一遍研究	怎么赚钱、收入结构、客户、行业格局、护城河、管理层说到做到没有
财务	年报出来后	五年利润表、资产负债表、现金流量表摘要，比率和财报红旗自动算
估值	财务填完后	三种情景的现金流折现、敏感性表、反推现价押的增长、可比公司
风险与跟踪	每个季度	风险打分、财报和事件日历、每次复核的结论
研究池	同时看几家时	一行一家：现价、价值、安全边际、证伪状态、下次复核日
示例开头的表	先看一遍	虚构公司「示例公司甲」的完整填法，可以直接删掉

五步用起来

1. 财务

从年报抄五年数，单位写在表头。A股用合并报表的归母数和扣非数；美股用年报（10-K）里的 GAAP 数，公司自己的调整后口径另记；港股按年报。
2. 生意

先用一句话写清它怎么赚钱，写不出来就先别往下做。护城河每一条都要写证据，最好是数字。
3. 估值

填现价、股本、现金和有息负债，选一个基期自由现金流，再写三种情景的增速和折现率。看敏感性表和「现价大约押的前 5 年增速」。
4. 风险与跟踪

列风险、写早期信号；把下一次财报、分红、解禁的日期填进日历，写清你预期看到什么数。
5. 备忘录

写结论、三条买入理由和各自的证伪条件、买卖纪律。每次复核在「风险与跟踪」最下面记一行，备忘录写清这一版变了什么。

颜色怎么认

蓝字是你填的；灰底黑字是公式，别改；灰底绿字是从别的表引用过来的。黄底、红底是提醒：两周内要看的事、出现苗头的风险、财报红旗。

几个口径

自由现金流	这里用简化口径：经营活动现金流净额 - 资本开支。适合现金流稳定的公司。银行、保险、强周期股在景气顶点、还在亏钱的公司，不适合用这张表的现金流折现。
三段现金流折现	前 5 年按一个增速，第 6 ~ 10 年按第二个增速，第 10 年以后按永续增长率。每股价值 = (10 年现值合计 + 终值现值 + 现金 - 有息负债) ÷ 总股本。没算少数股东权益和期权稀释，差别大的公司要自己调。
终值占比	终值现值占经营价值的比例。超过七成，说明估值主要押在 10 年以后，假设稍变结果就变很多。
安全边际	(基准每股价值 - 现价) ÷ 基准每股价值。买入价上限 = 基准每股价值 × (1 - 你要求的安全边际) 。
反推增长	保持基准情景的其他假设不变，看前 5 年增速要多少，算出来的每股价值才等于现价。这比算「值多少钱」好判断：问自己它能不能连续 5 年做到这个增速。
ROE	归母净利润 ÷ 平均归母股东权益（期初期末平均）。高 ROE 先拆：净利率、周转、杠杆，靠借钱撑起来的要打折看。
收现比	经营活动现金流净额 ÷ 归母净利润。长期在 1 以上说明利润收得回现金；连续低于 0.8，去看应收和存货。
单位	金额单位和股本单位要配套：亿元配亿股，百万美元配百万股，每股数才对。港股注意报表货币和交易货币可能不一样。

常见问题

问：买入理由写几条？

答：三条以内。每条都配一个证伪条件，也就是「出现什么就说明我错了」，最好是能在财报里查到的数。写不出证伪条件的理由，通常只是感觉。

问：折现率填多少？

答：没有标准答案。常见做法是用你要求的年回报率，或者无风险利率加一个风险补偿。关键是前后一致，然后看敏感性表：差一个点，结论会不会反过来。

问：好公司但价格没到买入线，怎么办？

答：动作选「等价格」，把买入价上限写进研究池。到价后先看证伪条件有没有出现，再按分批计划买。

问：什么时候卖？

答：事先写好：证伪条件出现、价格超过乐观情景的价值、有明显更好的机会、仓位超过上限。卖的时候在复核记录里写清是哪一条。

问：港股、美股能用吗？

答：能。货币和单位写清楚就行。美股的调整后利润和 GAAP 利润分开记，估值用自由现金流，不受这个影响。

问：算出来的价值和现价差很多，是不是市场错了？

答：先怀疑自己的假设。看终值占比是不是太高、增速是不是外推了最好的几年、现金流里有没有一次性项目。差得多又查不出原因，就少买或不买。

接着学（免费）

词条：自由现金流	trade1469.com/glossary/free-cash-flow.html
词条：DCF 估值（为什么要反过来用）	trade1469.com/glossary/DCF.html
词条：永续增长与终值	trade1469.com/glossary/terminal-value.html
词条：收现比	trade1469.com/glossary/cash-conversion.html
词条：净资产收益率 ROE 与杜邦分解	trade1469.com/glossary/roe.html
词条：扣非净利润	trade1469.com/glossary/net-profit-recurring.html
术语词典：基本面与财务一共 50 个词条	trade1469.com/glossary/
美股学习路线：财报日、盘前盘后和跳空	trade1469.com/docs/us-stock/
风控与仓位：一只股票放多少	trade1469.com/docs/risk/
交易心法：按过程评价，不按结果评价	trade1469.com/xinfa/judge-process-not-outcome.html

说明

本表只用于研究记录和学习，不构成投资建议，不推荐任何股票。示例公司甲、同行和研究池里的公司全部虚构，财务数字和价格都是编的，只演示填法。

先写结论和证伪条件，再看估值。写不出证伪条件的买入理由，不算理由。灰底绿字从其他页自动带过来。

公司		代码		市场	
行业		货币与单位		研究日期	
版本		当前动作		下次复核	按跟踪日历里最近的一件事

一句话结论	
-------	--

估值与价格（从估值页自动取）

现价	悲观价值	基准价值	乐观价值	安全边际	买入价上限	押的增长	位置

关键数字（财务页最近一年）

年份	收入增速	毛利率	ROE	收现比	有息负债率	自由现金流	财报红旗

买入理由与证伪条件（三条以内）

#	理由	证据（数字、出处）	证伪条件（出现就说明我错了）	状态
1				
2				
3				

买卖纪律（先写好，到时照做）

买入条件	
现在满足吗	
分批计划	
单只仓位上限	按买入成本占总资金算；到上限不再加，涨多了超过上限按卖出条件处理。
卖出条件	
不做情况	

前三大风险（从风险清单按分数取）

排名	风险	分数	早期信号
1			
2			
3			

下一个要验证的事（从跟踪日历取）

日期	事件	验证哪一条	我预期看到什么

和上一版比，变了什么	
------------	--

第一遍研究就填这页。每一条判断都尽量配一个数字做证据，写不出证据的，先标「不清楚」。

1. 一句话说清它怎么赚钱

2. 收入结构（最近一年）

业务 / 产品	收入	占比	增速	毛利率	收钱方式	毛利贡献	备注
合计							收入合计应该等于财务页最近一年的营业收入。

3. 客户与供应商

前五大客户收入占比		
第一大客户收入占比		第一大客户超过三成，要单独看合同期限和议价能力。供应商太集中，要看有没有替代。
前五大供应商采购占比		

4. 行业格局

行业规模（单位同收入）		规模增速		所处阶段	
前三名合计份额		本公司份额		份额 = 收入合计 ÷ 行业规模。	
竞争对手	份额	它强在哪	它弱在哪	和我们抢什么	

5. 护城河检查（每一条都写证据）

类型	有没有	证据（最好是数字）	什么会削弱它
品牌：能不能比同行卖得贵			
转换成本：客户换掉它要花多少			
网络效应：用的人越多越好用			
成本优势：规模、工艺或资源			
牌照与专利			
渠道与服务网络			
「有」的条数	0	一条都没有不代表不能买，但估值里就不该给长期高增长。	

6. 管理层与治理

管理层与实控人持股		近三年减持		股权质押比例	
-----------	--	-------	--	--------	--

资本配置记录	年份	金额	后来结果怎样

说过的话	什么时候说的	结果	证据

说到做到的比例部分做到算一半，未到期的不算。低于一半，管理层的规划要打折听。

治理红旗	有没有	说明
大额关联交易		
频繁更换审计机构		
审计意见不是标准无保留		
控股股东高比例质押		
财报延期或更正		
核心高管频繁离职		
「有」的条数	0	

财务：五年摘要，比率和红旗自动算

从年报抄五年数（从左往右，最早的一年在左边）。只填看得懂的科目，空着的比率会显示空白。

货币与单位			股本单位		金额和股本单位要配套：亿元配亿股，百万美元配百万股，每股数才对。		
项目						五年（复合增速或平均）	口径与看什么
利润表							
营业收入							
营业成本							
销售费用							
管理费用							
研发费用							
研发费用							研发费用资本化多的公司，利润会好看一些，附注里看资本化比例。
财务费用（利息收入多时是负数）							A股看合并报表「归属于母公司股东的净利润」。
营业利润							
归母净利润							
扣非归母净利润							A股年报直接有。美股没有这一行，可以填公司的调整后利润，但要知道那是公司自己的口径。
资产负债表（年末）							
总资产							短期借款、长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债、租赁负债加起来。
总负债							
归母股东权益							
货币资金（含短期理财）							
有息负债（借款、债券、租赁负债）							
应收账款及票据							
存货							
商誉							
现金流量表							
经营活动现金流净额							按当年实际付出去的算，和「每 10 股派多少」的口径会差一年。
资本开支（购建长期资产支付的现金）							
现金分红（当年实际支付）							
回购金额							
股本与股价							
期末总股本							有回购、增发、可转债的，注意股本变化。

项目						五年（复合增速或平均）	口径与看什么
年末股价（可选，用来算 PE、PB、股息率）							
比率（自动算）							
收入增速							和行业增速比；连续几年快过行业，才说明在抢份额。
毛利率							毛利率稳或慢慢升，说明有定价权；突然大跳要找原因。
四项费用率（销售+管理+研发+财务）							
研发费用率							
净利率（归母）							
扣非占归母净利							低于八成，说明利润里有一块不是主业赚的。
ROE（归母净利 ÷ 平均归母权益）							第一年没有期初数，用期末权益算。高 ROE 先拆：净利率、周转、杠杆，靠借钱撑起来的要打折看。
资产负债率							
有息负债率（有息负债 ÷ 总资产）							比总负债率更能看出还款压力。
净现金（货币资金 - 有息负债）							正数说明账上的钱比要还的债多。
收现比（经营现金流 ÷ 归母净利）							长期在 1 以上说明利润收得回现金；连续低于 0.8，去看应收和存货。
自由现金流（经营现金流 - 资本开支）							估值页的基期现金流从这一行选。右边是五年合计。
自由现金流率（÷ 营业收入）							
自由现金流 ÷ 归母净利							
应收账款周转天数							用年末余额简算。天数一年比一年长，要问是不是在放宽账期换收入。
存货周转天数							
商誉 ÷ 归母权益							并购多的公司要看；商誉减值会一次性吃掉利润。
分红率（现金分红 ÷ 归母净利）							
每股收益							
每股净资产							
每股自由现金流							
市盈率 PE（年末价）							只填了年末股价才有。
市净率 PB（年末价）							
股息率（年末价）							

项目						五年（复合增速 或平均）	口径与看什么
财报红旗（自动查；阈值可以改）							
检查	阈值	最近一年	结果	说明			
收现比连续两年低于阈值	0.80			利润没变成现金。去看应收、存货和预付款。			
应收增速比收入增速快（超过阈值）	5.0%			最近一年应收增速减收入增速。可能在放宽账期、给渠道压货。			
存货增速比营业成本增速快（超过阈值）	5.0%			货卖不动，或者在囤货。			
扣非占归母净利低于阈值	80.0%			利润靠卖资产、补贴这类一次性收入撑着。			
有息负债率高于阈值	30.0%			不同行业差别大，按行业改阈值。			
商誉占归母权益高于阈值	30.0%			减值风险。			
自由现金流连续两年为负	0.00			扩张期可以理解，但要知道钱从哪里来。			
红旗合计			0	两条以上，先别急着估值，把原因查清楚。			



估值：三种情景、敏感性、反推增长与可比公司

估值只回答一个问题：现在的价格里，市场押了多少增长。参数全是假设，改一格就能看到结果变多少。银行保险、强周期股在景气顶点、还在亏钱的公司不适合用这张表。

1. 基础数据	你用的数	财务页最近一年	近三年平均	说明
当前股价				交易货币。港股注意报表货币和交易货币可能不一样。
总股本				单位和财务页一致。有回购、增发、可转债的，用最新股本。
现金（货币资金 + 短期理财）				用最近一期报表的数，不一定是年报。
有息负债				
净现金（现金 - 有息负债）				负数就是净负债，会从估值里扣掉。
总市值				
基期自由现金流				右边是财务页最近一年和近三年平均。波动大的公司，用几年平均做基期更稳。

2. 三种情景的假设

假设	悲观	基准	乐观	怎么定
前 5 年自由现金流增速				参考财务页五年复合增速和行业增速，别直接外推最好的那几年。
第 6 ~ 10 年增速				竞争会把高增长拉回来，一般比前 5 年低。
永续增长率（第 10 年以后）				一般不高于长期名义经济增速，而且必须小于折现率。
折现率				你要求的年回报率。三种情景用不用同一个都行，但要说得有理由。
这个情景在讲什么（一句话）				说不出故事的数字，往往是拍脑袋来的。

3. 逐年自由现金流（单位同财务页）

情景	项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
悲观	现金流										
悲观	折现到今天										
基准	现金流										
基准	折现到今天										
乐观	现金流										
乐观	折现到今天										

4. 估值结果

项目	悲观	基准	乐观	说明
10 年现值合计				终值 = 第 10 年现金流 × (1 + 永续增长率) ÷ (折现率 - 永续增长率) 。
第 10 年以后的终值				
终值折现到今天				
经营价值				
加：净现金				没算少数股东权益和期权稀释，差别大的公司要自己扣。
股权价值				
每股价值				
终值占经营价值				超过七成，说明估值主要押在 10 年以后，假设稍变结果就变很多。
现价比每股价值高 (+) 或低 (-)				
提示				

5. 买卖价位

要求的安全边际		价格比基准价值低多少才买。常见做法在两三成，按你对这家公司的把握定。
买入价上限		等于基准情景每股价值 × (1 - 要求的安全边际) 。
现在的安全边际 (按现价)		负数说明现价已经高过基准价值。
高估参考价 (乐观情景每股价值)		价格超过它，就是按最乐观的故事在定价了。
现价大约押的前 5 年增速		保持基准情景的其他假设不变，前 5 年增速要多少，每股价值才等于现价。问自己：它能连续 5 年做到吗？
核对：敏感性表中心格和基准一致		两种算法算同一个数，用来查公式有没有被改坏。

6. 敏感性：基准情景的每股价值 (行：前 5 年增速；列：折现率)

前 5 年增速 \ 折现率					

数字落在现价上下一成以内的格子标了底色：现在的价格，大致对应这几组增速和折现率。中间那一格就是基准情景。增速或折现率差一两个点，价值能差出一大截，所以只看区间，不看一个数。

7. 可比公司 (相对估值)

公司	市盈率 PE	市净率 PB	市销率 PS	收入增速	ROE	为什么可比 (业务、规模、增速)
中位数						
本公司每股数 (财务页最近一年)				第 67 行依次是每股收益、每股净资产、每股收入。可比公司要真可比；整个行业都贵的时候，相对便宜不等于便宜。		
按中位数推算的每股价格						

风险与跟踪：先写会怎么错，再定什么时候看

风险写到能观察的程度；跟踪日历里写清你预期看到的数字；每次复核或买卖都在最下面记一行。

1. 风险清单

编号	风险（具体到能观察）	类别	早期信号（先看到什么）	应对	可能性	影响	分数	上次检查	状态

分数 = 可能性 × 影响（高 3、中 2、低 1），6 分以上标红。备忘录会按分数自动取前三条。

2. 跟踪日历（财报、分红、解禁、行业数据）

日期	事件	验证哪一条	我预期看到什么（写数字）	实际看到什么	符合吗	对结论的影响	距今天数

距今天数在 0 到 14 天之间的标黄：两周内要看的事。备忘录的「下一个要验证的事」和「下次复核」自动取今天以后最近的一件。

3. 复核记录 (每次复核或买卖都记一行)

日期	为什么 (引用哪条纪律或证据)	结论	改了哪个假设	当时股价	基准每股价值	安全边际	版本

研究池：同时看的几家公司

一行一家。第一行自动取本文件的公司，其余手填（从各家的备忘录抄）。到买入线的标绿，有证伪苗头的标黄，已证伪的标红，复核过期的标橙。

公司数	0	到买入线	0	有苗头或已证伪	0	两周内复核	0	合计仓位	
-----	---	------	---	---------	---	-------	---	------	--

第 8 行来自本文件的备忘录和估值页（绿字）；第 9 行起手填。

[illegible]