

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：李芯

学号：1700019302

学校院系：北京大学外国语学院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

浅谈企业叙事对资产定价的影响

今年特斯拉股价的飞涨引起了众多机构和个人的注意，2020 年 1 月 2 日收盘价仅为 86.05 美元/股，短短一年间已涨至 2020 年 12 月 17 日收盘价 655.90 美元/股，增幅高达 662.23%。受益于特斯拉上涨的股价，马斯克也于美东时间 11 月 23 日彭博公布的亿万富豪指数（Bloomberg billionaire index）排行榜中位居全球第二。于是有越来越多声音开始探讨特斯拉缘何被如此高估。

想要探讨特斯拉被高估的原因，我们先来看一下特斯拉是否被高估了。从股价上来看，正如上文所说特斯拉股价在不到一年间涨幅 662.23%，同期国际主要汽车企业的股价涨幅分别为上汽集团 7.4%，宝马集团-0.9%，本田汽车-5.1%，大众集团-9.3%。截止到北京时间 2020 年 12 月 18 日，滚动市盈率达到 1118.22，同期丰田汽车、大众汽车、宝马集团、上汽集团等的滚动市盈率均在 10~20 之间¹。从市值的绝对值来看，特斯拉的市值也数倍于传统汽车企业，相当于九大传统汽车企业市值之和。然而，与特斯拉市值绝对值和市值增幅不匹配的是特斯拉销量和营业额的缓慢增长，甚至下降。CarSalesBase 数据显示，2020 年前三季度，特斯拉汽车的欧美销量均有所收缩，业绩不足以支撑如此高速的市值增长。

那么特斯拉的股价被高估的原因又是什么呢？我们先来看一个大家都很熟悉的例子，钻石虽然只是由碳元素组成，但由于和爱情联系到了一起而价值连城。实际上特斯拉也是通过公司叙事阐述了一系列概念，构建了一种社会的共识，从而达到了和营业收入、技术不匹配的市值。具体来说，特斯拉打造的概念主要有两个方面，一个是全新的汽车生态，另一个是超级电池。

最成功的概念当属全新的汽车生态，特斯拉率先提出汽车新生态的概念，智能化使得汽车从机械产品向电子信息智能产品转变。从此汽车不再只是一个交通工具，它更是智能移动空间和应用终端，我们可以通过不同的软件实现包括自动驾驶、车载娱乐等在内的各种功能。

¹ 数据来源：Wind

特别是自动驾驶方面，特斯拉宣称自己打造了“算法+算力+数据”的闭环。从这个意义上来说，特斯拉是对标苹果公司的，希望从一个传统的制造业企业转变为新型的科技企业。特斯拉从根本上改变了人们对汽车的期待和需求，这无疑是想象空间巨大的新模式。但是单单有汽车新生态的概念是不够的，没有坚实的硬件设施的支持，软件只能是空中楼阁。于是特斯拉又提出了超级电池的概念，超级电池即高镍无钴电池，由于地球上钴的储量有限且主要集中在动荡不安的刚果，钴的高售价使得电动汽车的成本迟迟降不下来。特斯拉于今年二月份提出研发无钴电池，随后助推了股价的进一步上涨。有趣的是特斯拉九月份电池日发布的电池技术中并没有实现无钴化，虽然有多项强势的其他电池技术，但当天特斯拉股价依旧不升反降，也说明了无钴电池概念给特斯拉带来的市值加成。

那么是不是技术的进步给特斯拉的市值增长带来了巨大红利呢？仔细考察特斯拉的技术之后，我们发现并不是，特斯拉并没有坚不可摧的技术护城河。以自动驾驶为例，自动驾驶依赖于人工智能技术，需要输入大量的汽车传感器数据和用户的真实操作数据用于训练自动驾驶系统的神经网络。虽然目前在应用层面，特斯拉已经将用户驾驶数据用于训练自动驾驶相关的神经网络，但是无论是底层芯片还是神经网络框架技术，特斯拉都没有占据独家优势，Google、华为等厂商在神经网络芯片和框架领域都有深厚的技术积累。关键技术根基的缺乏使得特斯拉难以形成技术护城河。

特斯拉是通过公司叙事构建共同信念，从而影响资产定价的一个典型例子，但它绝不是唯一的例子，国内新能源汽车企业蔚来也有类似的表现，从 2020 年 5 月 29 日收盘价 3.98 美元/股，增长到 2020 年 11 月 27 日收盘价 54 美元/股，半年增幅达 1256.78%。在特斯拉的基础上，蔚来又创造性地提出换电的新模式，打造共享电池的新概念，希望解决新能源汽车充电时间较长、电池更新换代速度远高于汽车耗损速度的行业痛点，自 8 月 20 日正式发布换电模式以来，市值翻了多倍。

在社交媒体广泛普及的今天，企业叙事故事得以更快地传播并在个体间构建共识。与此同时根据沉默的螺旋理论，当人们发现自己的观点与大多数人一致时，就会积极参与讨论，这类观点就会被更广泛地传播；当人们发现自己的观点与大多数人不一致时，他们会倾向于选择沉默。其结果是：这些公司的叙事得到更广泛的传播，起初一部分人的共同信念会越来越影响到其他人的感知和判断，从而影响人们的选择。

然而泡沫总有破灭的时候，制造业企业还是要以实干为目标才能可持续地发展。作为投资者，更应该看到这些叙事故事背后，哪些是可以实现的，哪些是噱头，企业的表现是否能支撑起投资者的期待，盲目的跟风不可取。

参考文献：

2000 字

[1].最精彩的营销骗局:钻石证明了这个世界何等荒谬[J].商,2016(33):5-6.

[2]张永杰,张维,金曦,熊熊.互联网知道的更多么?——网络开源信息对资产定价的影响[J].系统工程理论与实践,2011,31(04):577-586.

[3]游家兴,吴静.沉默的螺旋:媒体情绪与资产误定价[J].经济研究,2012,47(07):141-152.

WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本文字和以下内容消失)

**成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ:
3049816538**

2000 字