

「TEALA 式陷阱」！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：TESLA 股價月 K 線圖，鉅亨網首頁)

所有人世間生命多是人生一個旅程、價值觀念是一種生活動能與機能；社會地位是要做為大家榜樣，不是用來唬爛人的。等到生命終了那一天、管你是總統、院長、販夫走卒，塵歸塵、土歸土、誰是誰？認清楚生命本質，就能夠養生、健康工作、有規律生活、樂知天命。認清楚科學根源，才能參透投資科技產業工作，持有科技股票、當股東的最深沉意義。就生存主義而言，台灣人看得最透徹，諺語說：戲坪下站久的人的。就是人要活得久、在長期低調耕耘後，才有機會掌握到該有的機遇，運用機緣與自己過去努力成為贏家；因此人要當「電燈泡」、不要變成「沖天炮」，默默地站立在路邊、不是剛開始搞得轟轟烈烈、最後不了了之。所有企業多想對社會有貢獻，而在現代化貨幣與資本金融市場 Financial 融資便利下，燒錢很容易、但要將產品營收利潤回收，則等同登天。

當然登天難、但求人、就是求消費者更難，除非本身產品已具備良好信譽，否則剛開始做生意、需要的是一步一腳印 Cost Down 心態，不慎變成沖天炮；剛開始做時大鳴大放、沒多久就關門大吉、嗚呼哀哉、這就不好了。

貳、TESLA 的購車者問、我何時可拿到電動車？有這樣的銷售模式？



(圖二：TESLA 股價周 K 線圖，鉅亨網首頁)

這些生命、生活與生存道理多不是說教，事實如此、活下來最重要。就如同對電動車產業關心一樣，近期投資者突然看到、國際媒體多在報導，全球電動車龍頭、美國 TESLA 科技技術研發與燒錢速度的傳奇。TESLA 執行長馬斯拉說，它的跑車可以在約 1.9 秒下，由零加速速到 60 哩。其中報導真實車型之絢麗，及馬斯拉簡報多令人讚嘆。媒體說，在一片尖叫聲中 Tesla 新款車 Roadster 驚艷炫耀，除紅色流線外觀非常燦爛；它的速度極速可達到每小時 400 公里以上；預估未來 2020 年上市後價格是新台幣 750 萬元。還有 TESLA 也要製造、載著貨櫃聯結車；而這種電動貨櫃聯結車，加速到每小時 100 公里也只要 20 秒。但馬斯克也老實說了，這些種類電動車目前多有一個致命要害，就是無法量產。買過車的人多知道，不是老爺我有錢、隨買隨有、買車不是跟買球鞋一樣。是

要先繳訂金、預約車種與車款、還有顏色、椅套等等；最後要等一段時間，才是繳交最後款項。這期間因為製造商要配顏色、配置車椅套等，還有一些客製化過程；因此拿到車時間至少大多要一個禮拜以上，比較夯的時候甚至要一個月。但很少車商會對客戶說，反正你就先訂車、一定會給你、但哪時候取車不知道？這讓購車者傻眼。

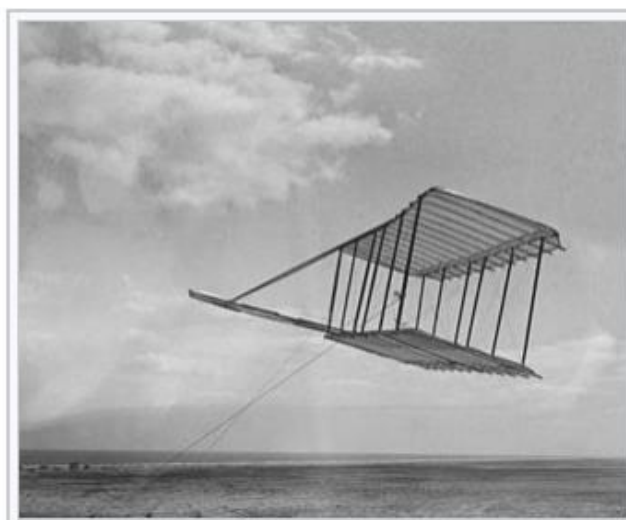


(圖三：特斯拉創辦人南非裔馬斯拉，鉅亨網)

TESLA 目前就是面臨這樣窘境，何時取車、不要問營業員、問特斯拉高層也得不到答案、反正購車者你就等。耶！這不是在買梵谷的模仿畫；參觀過梵谷展後，順便定個模仿畫、主辦單位說、這可能要一個月以上；那就等啊、可是車子是生活必需品、尤其是對於目前要將汽油動力車、換成電動車的消費者，你跟他講我不曉得何時可以交車？這叫我如何因應舊車去化？我是現在把用車繼續用到不能用？還是再買著充電車位等你的 TESLA 車？但這些多現在多不是迫切問題；現在迫在眉睫的是，TESLA 量產與研發經費，每天需要 3.4 億新台幣、大約要 1 千多萬美元。以目前 TESLA 所有約當現金總量，如果繼續這樣燒錢下去，如果未來而沒有大量營業現金流入、投資與融資流量也匱乏，則它將會在 2019 年第三季底破產。

參、現實就是要活得久、生存下去！

德國投資銀行分析師，在公開報告中就提到現實公司財務問題；人如果三餐多有問題了，還想退休悠閒度日？這位分析師說，不知道是馬斯克的另外一家 Space X 會先飛到外太空？還是特斯拉公司先賺到錢。投資銀行分析師，以 2018 年特斯拉公司，在當年可賣出 50 萬輛的電動車、及以 2020 年能獲利為重要判斷指標。特斯拉股東現在大概只能期望，公司可透過發行公司債或是貸款方式，讓馬斯克執行長偉大夢想可成真，要不然持有股票可能有變成衛生紙風險。科技可提升人類生活效用，甚至可使不可能夢想變成可能，例如根除癌症、飛向太空、活到 120 歲等等；但這絕非是一夕可成。除要累積世世代代科學文獻、實驗室數千萬次失敗外，還有眾多科學人員創造力、技術與專利，還更要有龐大財力為後盾。如果沒有自有資本財力，要嘛就是放緩燒錢速度、步步為營；要嘛趕快去找一位靠山。或是成為國家長期發展計畫；例如為改善空氣汙染，中國就是將電動車當成工信部未來重點發展產業。這就跟幾十年前，台灣台積電公司一樣，是行政院開發基金重點發展產業。現在中國大陸紫光集團或基金，對半導體產業投入一樣；就按照國家科技部計畫，每年按照預算與進度慢慢發展。



(圖四：1900 年萊特兄弟的飛行翼，維基百科)

人類產業發展，由輕工業如紡織等、到重工業、到國防工業，多是一步一步來；現在對於太空產業發展，也只能用機器飛到火星、人也是只能飛到月球。想一想、從萊特兄弟在 1903 年、飛機固定翼發明到全架飛機完成，至少歷經數十年嘗試錯誤。如圖，可以想像 1900 年時的「飛機」？不僅重工業如此，電子業也是這樣，幾十年前多是使用大型 IBM 的 CPU 主機，那時科技業預言，這以後會變成小主機、蛻變為個人電腦；到現在也至少二、三十年，股價可像是兒歌：火車快飛、火車快車、飛過高原、飛過高山？實際產品演進是一步一腳印，想一步登天？難啊！就如德國投資銀行分析師分析報告所言，現在最棘手的問題是，TESLA 賺錢速度必需放快，也就是未來電動車量產速度要快；每年 50 萬輛的獲利能力，必然無法支撐目前股價。從財務理論觀點，現在公司總市值或股價，必然與公司未來營業、盈餘現金流量呈現正向關係。因此在股價與現金流量上，未來會呈現三種動態發展：一為如果未來 TESLA 現金流量改善速度趨緩，這表示在產品量產、或技術層次上出現前所未有瓶頸，短期無法處理。如果是前者、解決機會較大；如果是後者，那肯定是一個大麻煩。如是前者，則對股價發展可能是緩跌；若是後者則風險變為急跌。

二為、TESLA 上一季虧損 14.1 億美元，2017 年這一季、就是第四季營收與盈餘，最快必需要到 2018 年一月中才揭曉。但股價是建立在效率市場基礎上，因此應在 2017 年 12 月、或是近期就會反應；未來是否是緩跌？還是急跌？當然也不能光只是往壞方向想，如果在近期 TESLA 就已對，私募或是股權基金、或是朝向被收購、或是邀約其它汽車公司加入等方向發展；運用財務多元融資手段，使目前財務將要困窘現象將可改善；則其股價進入整理、或反彈機會也很高。

其實在過去 2011 年到現在，以股價發展層面而言，TESLA 股價大漲符合傳統 MM 理論；Modigliani 與 Miller 的「財務結構與公司價值無關論」。財務結構指的是公司營運資金、Working Capital；就是資產負債表上、總資產減掉總負債餘額；其實簡單地說就是股東權益、資本形成。它是來自於股東自有資金、銀行借款或發行公司債等等。在任何一種關係多不管假設條件下，公司價值多不會因為，負債結構大小而有所不同。如果 MM 定理完全能在現實市場兌現，

則 TESLA 過去股價強勢表現，那就更高竿了；它不僅與資本結構無關，還會與是否獲利也無關？搞不好還賠越多、股價漲得越兇？公司價值與獲利無關論？

肆、結論：見微知著、TESLA 創新陷阱，所有公司應引以為鑑！

投資者之所以應該要關心 TESLA，是因為它代表目前做科技夢想的公司，是否會遇上類似 TESLA，這種財務或是技術發展不下去的短期困窘。因為科技類股價目前，多已反映了未來遙遠的前景；這個前景必然寄託在，技術可行、財務無虞幾個條件下。如果這一些條件多已淡然轉向，則必然影響其它同樣是創新產業公司股價；這或許才是目前所有科技，如 AI 等的最大挑戰。如果 NVIAIA 的 AI 晶片只能處理阿發 Go，打敗人類圍棋王子；即使深度學習 Deep Learning 已到登峰造極，但實際產品仍然侷限在手機、機器人、自動化工業 4.0 等，無法擴及到多層次產業，則它的情境也會落入到、類似馬斯克當今的煩惱，錢快燒完了；當然這對美國、及全球資本市場多是一種諷刺。但也別忘了今年諾貝爾經濟學獎，泰勒教授所言；現實的投資行為、多不是教科書所寫的「風險保守者」(Risk Averter)，多是隨著當時情境而變化。慎防當明年因為升息、縮表與美元指數攀升後、美股顯著回檔，則現在金融市場所有多頭多會「變臉」，對於企業融資的態度當然會不同，這種風險或危機就是「TESLA 式陷阱」！(提醒：本文是為財金專業研究分享，就事論事無任何多空立場；非投資建議書，不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)