会计师读年报

市盈率多高合适?

彭 江

股指节节攀升,撩动了很多人的心,有人希望继续凯歌高唱,也有人说泡沫来了要打压。

泡沫论者的理论依据是市场的市盈率高了。有知名财经评论员表示,在4300点一线时,44.89%的股票PE大于100倍,一半以上股票的PE高于86.64倍,70%以上股票的PE高于52.58倍;A股有70%的股票估值水平已超过中石油,风险已大面积存在。这里所说的100倍PE,指的就是市盈率超过100倍。那么,什么是市盈率呢?

用某只股票的价格除以这只股票的每股盈利就是市盈率。假设一个公司的股票价格是每股20元,而该公司的每股盈利是0.5元,那该公司的市盈率就是20元除以0.5元等于40倍。可能有些人以为,买市盈率越低的股票越安全。但事实上,股票市场中一些市盈率高的股票反而上涨很快,而一些市盈率低的股票却涨不动。这又是为什么呢?

通过研究可以发现,股市中市盈率高的股票多属于新兴行业,虽然市盈率高,但具有发展空间,比如,与互联网有关的行业。而市盈率低的股票大多属于成熟行业,成熟行业未来发展空间有限,所以虽然市盈率低,但还是上涨较慢。这个时候,你就会发现,其实市场是有效的。因为在股票市场上,不会将一个成熟行业股票的市盈率炒得很高,也不会将一个具有成长空间行业的股票的市盈率炒得很低。

记得学术界有关于"财务管理的目标是什么"的讨论,有的理论说是股东财富最大化,有的说是企业价值最大化,也有的说是相关者利益最大化。无论哪种理论,绕不开的是,只有股价上涨了才有股东、企业和相关者的利益最大化。

在未来资本市场发展可期的当下,谈股市泡沫破裂为时尚早。举个例子,如果之前投资者在海外市场投资腾讯、阿里巴巴之类公司的股票,虽然市盈率可能超过50倍、100倍,但是他们具备成长空间,又怎么能因为市盈率高就说有泡沫呢。股民炒股,其实就是通过资本市场为实体经济输血。公司募集资金之后,随着未来的成长也能消化当前"有泡沫"的市盈率。与其说市场有泡沫,还不如呵护这个刚刚聚集人气的证券市场,更需要关注的其实是资本市场如何为实体经济输血,监管者如何更好地加强监管,建设一个公开、公平、公正的证券市场,保护中小投资者的利益。

投资"刷脸"

本报记者 郭文鹃

在3月于德国举办的汉诺威IT博览会上,马云演示了最新的刷脸购物技术,引发了A股相关概念股的火爆行情。从展会当天截至5月6日收盘,川大智胜、汉王科技、欧比特、佳都科技、御银股份等与之相关的热门股票涨幅均有抢眼表现,其中佳都科技股价几乎翻倍。

技术进步丰富运用场景

人脸识别技术,特指利用分析比较人脸视觉特征信息进行身份鉴别的计算机技术。作为计算机技术研究领域一项非热门的方向,其属于生物特征识别技术,其他的生物特征识别技术还包括指纹、视网膜、声音(语音)、体形、个人习惯(如敲击键盘的力度和频率)等等。

人脸识别并不是一个新鲜事物。20世纪60年代出现,90年代后期美国、德国和日本等国率先运用在身份证比对、小型办公场所签到等场合。来自博思数据研究中心的报告显示,目前,国内人脸识别产品集中在考勤、门禁等领域,2010年销售了33.5万套,价值6.7亿元;2014年的数据增长到69.5万套、14.9亿元,整体规模仍然偏小。

"市场规模受限的最重要原因是运用场合过窄,而且这些场合对安全性的需求并不强烈,以至于人脸识别技术对门禁IC卡等当前普遍运用产品的替代性不强。"安信证券计算机行业分析师胡又文表示。

不过,这种局面可能被技术的进步所打破。2006年以后,伴随着大数据挖掘技术进步,图像数据资源快速积累,识别技术也突飞猛进,在实验室内部、正面姿态、正面光照的标准拍摄条件下,人脸识别错误率大约每过3年降低为当前的十分之一。2014年,在业内一项顶尖静态识别测试下,几家技术公司的表现更是让人惊诧,成绩显示他们的机器进行人脸识别在80%的应用环境中能超过人工识别。

"这意味着人脸识别可能会有更广阔的运用空间。"腾讯计算机软件工程师梁亦聪表示,业内有这样一种预期,这一轮的大跨步可能率先发生在互联网金融领域。

2014年,互联网券商崛起,网上远程开户持续火爆,双向视频识别,双向认证让人脸识别技术小试牛刀。而包括阿里巴巴在内的BAT(百度、阿里巴巴和腾讯的首个字母缩写)一直是国内互联网行业发展的风向标,马云在汉诺威IT博览会上的推介活动是否意味着人脸识别技术将一举打通登录、支付等多个金融环节更是让人期待。

业内盛传,对于技术运用,阿里内部酝酿已久,早先就专门成立"柒车间"研究包括声音、指纹、人脸识别在内的生物识别技术,用于完善支付等金融体系。除此以外,腾讯宣布和公安部合作利用人脸识别技术,未来可能将技术用于微众银行。百度则从谷歌挖来了谷歌大脑创造者之一的吴恩达,并宣称其人脸识别技术已超越谷歌。

深度运用仍需积累

对于投资与"刷脸"相关的股票,有人提醒,从目前来看,各家公司短期业绩应该难以出现巨大增幅。

业内人士陶鹏分析认为,单独靠人脸刷卡从技术上还不够成熟,难以排除面部不能识别以及利用长相相似盗刷,因此多考虑作为当前密码交易的补充。另外,如果对安全性有特别高的要求,指纹、虹膜特征较人脸更有优势,因此在支付等互联网金融安全领域,面部识别技术不具有不可替代性。而且,目前各公司的技术差异其实并不大,但是人脸识别在不同应用领域有不同要求,需要长时间积累,目前还没看到深挖领域比较成功的公司。

其实,在侦探领域和个性化运用场合,人脸识别技术具有独特优势。比如,警察想在一个比较复杂的场景中,从较远距离识别出特定人的身份,这显然是指纹、虹膜等识别方法所不能满足的。又比如,某国外社交网站做了一个运用,即根据自己喜欢的明星长相来推荐符合喜好的社交好友,也挺受欢迎。同时,人脸同样能够反映性别、情绪、年龄、种族等额外信息,一款刷脸识别情绪,再推荐音乐的app也有亮点。

看着相似的运用对技术有不同要求,情绪识别较简单,只需将人相与各种情绪图片相比对,社交类应用主要抓取能体现出人的气质的面部元素,比如发型、肤色等。抓捕嫌疑犯的场景最难,处理方法上要把人物情绪性的面部符号都去掉,动态、照明条件、嫌犯伪装都给识别带来很大难度。此外,在侦探领域对面部识别的准确性要求也更高,不仅要能识别嫌犯,还要尽量降低误识率,才能减少刑侦的工作量。

"目前来看,人脸识别技术想达到这样的要求还有很长的路要走。不过,试想一下,若是能在机场等敏感地区都装有几部人脸识别技术的仪器,这也的确是一个十分诱人的大市场。"陶鹏说。

A股牛市还可持续吗

陈 龙

在经历了持续半年左右的快速上涨后,A股还能"牛"多久?

决定股票市场整体走势的主要因素有三,即分子端的企业盈利能力,分母端的无风险利率和风险溢价。据研究,2012年以前,A股市场走势与宏观经济走势、企业盈利走势基本一致。而2012年以后,市场表现与宏观经济走势、企业盈利水平之间几乎无规律可循。这个结果说明,在2012年以前,股市走势由分子端的企业盈利能力决定,而2012年以后股市走势更多由分母端的无风险利率和风险溢价来决定。

出现这种变化的原因可能是中国经济进入了转型期,而转型期经济没有太大波动。进入2012年以后,季度经济增速大概在7.0%至8.0%之间波动,企业盈利波动性也大幅下降,更为重要的是,市场对于企业盈利的预测能力变得相对准确,业绩出现大幅超预期或大幅低于预期的可能性下降。也就是说,企业盈利对股价的影响出现钝化,股价更多取决于市场无风险利率的变化以及市场对于风险溢价更为敏感的认识。如果分母端的无风险利率和风险溢价持续下降,那么,股市从整体而言将会延续上涨趋势。

在转型期内,一方面,宏观经济政策将持续宽松,积极的财政政策将对应基建投资的不断回暖,稳健的货币政策将使得未来几年的整体无风险收益率下降;另一方面,经济中的违约风险不断出现,市场对于风险将会重新认识,未来无风险利率有望回归到10年期国债或者国开债的收益率水平。无风险利率的趋势性下降是决定A股市场长期走牛的主要原因。

经济转型期的特征主要有两个,一是经济增速的波动性明显下降;二是改革促使经济增长由投资拉动向消费拉动转变。因此,只需观察消费转型是否完成,就能大致判断转型期是否结束。笔者认为,这至少需要3至5年的时间。在此期间,中国经济会延续转型期的特征,风险溢价仍然会不断下降。

综上所述,笔者认为本轮牛市具备长期可持续性。从转型期特征的角度分析,在行业和主题选择方面,可以主要集中在基建投资,比如"一带一路"战略等;国企改革方面;金融领域,比如互联网金融、供应链金融等;以及土地改革方面,如土地流转、智慧农业等。

陶教授来了

★茶座

【钱总是不够用的】

不要奢望别人总是给你经济上的帮助,钱对任何人都是不够用的。因为有一万元的人总想干两万元的事;有十万元的人总想干二十万元的事。

【怎样留住人才】

①从招聘入手,把住源头关;②清除南郭先生,找出千里马;③提供具有竞争力的薪酬;④多赞赏和鼓励员工;⑤向员工画好企业发展"大饼";⑥让离职的人才敢吃回头草;⑦打造个性化的培训;⑧守住最后一道关卡,做好离职面谈。

【责任稀释定律】

领导认为,重要的事=大家做,大家做=人人做;员工往往解读成大家做=别人做,别人做=我不做;这就是责任稀释定律——责任在人多的环境中,就会像化学溶剂一样被稀释,人越多,个人责任感就越淡薄。解决:①一对一锁定责任——定事、定人、定责;②责任承诺。

【如果没有目标……】

国外有机构研究显示:27%的人没有目标,60%的人目标模糊,10%的人有清晰但比较短期的目标,其余3%的人有着清晰而长远的目标。25年后,3%的人,几乎都成为成功人士;10%的人,大都生活在社会中上层;60%的人,生活在社会中下层;剩下27%的人,在抱怨他人、抱怨社会。

★课堂

【股市看盘简析】

①我国股市大盘的基本颜色:红色涨,绿色跌;②股价有开盘价、最高价、最低价、收盘价;③走势:当日开盘后30分钟的走势是对其全日运行方式研判的重要依据;④相关指标:买卖手数、现手、总手数、换手率。

【成交量的秘密】

①量增价平,转好信号;②量增价升,买入信号;③量平价升,持续买入;④量减价升,继续持有;⑤量减价平,警戒信号;⑥量减价跌,卖出信号;⑦量平价跌,继续卖出;⑧量增价跌,弃卖观望。提示,成交量的奥秘万万千千,不可生搬硬套,需灵活应用上述原则,并牢记投资有风险。

【哪些公司需要警惕】

①刚上市的公司;②不务正业的公司以及盲目多元化的小公司;③刚刚并购、收购、重组的公司;④有过业绩造假经历的公司;⑤有大量长期负债、大量固定投资项目,运用过高财务杠杆的公司;⑥短期内主营业务多次变更的公司……

【社会保障基金和社会保险基金】

两者并不是一回事。前者是战略储备基金,后者是通常所说的"五险一金"中除住房公积金以外的"五险"。前者由中央财政拨款、国有资本划转、基金投资收益等构成,不由用人单位和个人缴费;后者由用人单位和个人缴费以及政府补贴等组成。