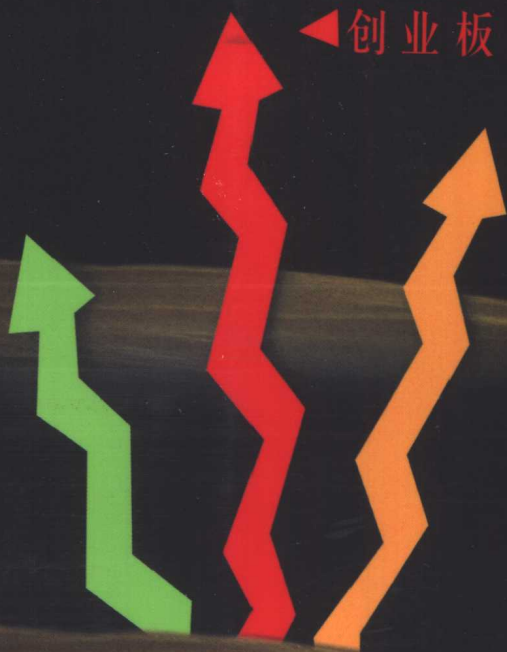


如何投资

创业板

◀ 创业板丛书 ▶



牛冠兴 主编

海天出版社

如何投资创业板

牛冠兴 主编

海天出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

如何投资创业板/牛冠兴等著. - 深圳: 海天出版社,
2001. 6

(创业板丛书)

ISBN 7-80654-442-9

I. 如… II. 牛… III. 高技术产业-资本市场-
研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 12251 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

<http://www.htph.com>

责任编辑:来小乔 廖 译 杨月进 封面设计:王晓珊

责任技编:陈 炯 责任校对:李彦姝 王 暖

海天电子图书开发公司排版制作

湖南省地质测绘印刷厂印刷 海天出版社经销

2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月第 1 次印刷

开本:850mm×1168mm 1/32 印张:13

字数:312 千 印数:1-6000 册

定价:23.00 元

海天版图书版权所有,侵权必究.

海天版图书凡有印装质量问题,可随时向承印厂调换.

创业板丛书编委会

主 编:牛冠兴

副主编:罗农平 张 惠

编 委:钟俊杰 宋发建 乔颖群 尹虹艳

李稷文 黄晓勇 林文汶 赵生章

王汴京 杨东妮

创业板重在理念创新(代总序)

2000年的中国证券市场最令人振奋的消息恐怕不是持续整整一年的大牛市,而是中国将在2001年推出创业板市场。这一年关于创业板市场的各种信息、议论、传言连续不断。人们不知疲倦地讨论创业板市场的近景及发展,因为创业板带来的机遇实在诱人,大家都需要思考一下自己在创业板市场这个新的资本舞台上的角色。

中国证券市场经过短短10年的发展,已取得令世人瞩目的成就。到2000年10月底,深、沪股市上市公司已达1063家,通过股市直接筹资达到4900多亿元;上市公司的总股本达到3586亿元,总市值增加到46000亿元,占国民生产总值的比重超过了50%。特别是经过10年的发展,证券市场规范化动作的水平日益提高,以《证券法》为核心的证券法律法规体系已经建立,证券监管体系日趋完善,以深沪交易所为主题的一线监管发挥明显的作用,也为我国建立现代企业制度,推动经济结构调整,优化资源配置起到了重要的促进作用。

2001年是我国“十五”计划的第一年,种种迹象表明我国宏观经济、微观经济正在全面好转,中国经济、金融的市场化进程正在加速,

今年中国加入 WTO 势在必行。在这样的背景下,国务院决定建立创业板市场意义十分重大,它不仅仅是为新兴中小企业创造直接融资渠道,也不仅仅是推进风险投资市场建设,最关键之处在于顺应世界经济发展的新潮流,反映了中国经济结构调整、产业转型、新经济崛起的内在需要,其意义已经超越证券市场范畴。创业板市场是我国新世纪经济的宏伟蓝图的一部分,是对中国未来经济发展举足轻重的重大举措。

纵观世界经济,全球化知识经济浪潮席卷全球,以信息技术、生物技术等高新技术为主要内容的新经济群体迅速崛起,已经引起经济增长方式、经济结构以及经济运行规则的改变。在新经济的带动下,整个 90 年代,美国经济保持了 3% 的增长速度,出现了美国历史上最长的景气周期。与之相适应,美国股市空前活跃,道·琼斯工业指数从 1990 年初到 1999 年底,上涨了 318%;同期纳斯达克综合指数上涨 786%,道·琼斯计算机指数从 1993 年 10 月开始编制,在 6 年多时间内涨幅更高达 2225%。

过去 10 年,美国经济给我们的启示是:未来经济发展取决于新经济的发展速度和带动能力,而新经济的成长则依赖于一个成熟发达、充满活力的创业板市场。纳斯达克已经集结了美国高科技产业的精华,在纳斯达克的摇篮里,一大批原来名不见经传的中小高科技企业,比如思科、微软、英特尔、戴尔、苹果、甲骨文、美国在线等,迅速成长为顶尖的国际大公司。正因为如此,1971 年才成立的纳斯达克,上市公司数量雄居世界第一,交易量超过纽交所,成为全球推进新经济发展的典范。

为什么新经济的成长需要创业板市场的推动,这主要是因为:第一,它能够提供更比商业银行和传统证券市场更加灵活、方便而有效的融资安排。创业板市场的“低门槛”,使得为数众多的中小成长型高

科技企业,尽管尚未达到银行贷款条件和传统上市标准,照样可以筹措到资金;第二,创业板市场以其独特的激励机制加速了企业由初创到成熟的进程,使得许多企业由家族式、合伙制等低级形态迅速转化为标准化、规范化的现代企业形态,推进了公司治理结构的迅速完善;第三,创业板市场大大提高了公司社会知名度,提供宽广的企业投资、组合和兼并的机会,从而推进了高新技术企业超常规发展,造就了一大批超大规模企业;第四,也是最重要的,以创业板市场为枢纽,促成了科学家、企业家和千百万中小投资者的集合,进一步激励了民族的创新精神和创业勇气。而这种创新精神和创业勇气,正是新经济发展的灵魂,更是一个民族兴旺发达的不竭动力。

即将开设的创业板市场具有以下鲜明特点:高度市场化;高风险和高收益并存;机制灵活而监管严格;创新能力更强。因此,不论认识创业板这个新生事物,还是准备在创业板投资或发行业务参与者,都应首先在理念上进行更新。在新经济时代,一个理念的创新就能带来的巨大财富,的确,现实生活中已经不乏这类不可思议的传奇故事。

国通证券研究咨询人员和投行业务人员编写了这套“走近创业板”丛书,丛书分为三册:第一册,走进创业板的金钥匙;第二册,如何投资中国创业板;第三册,新兴企业如何在创业板上市。希望本书能对那些关注创业板的投资人士、中小企业家和各界人士有所帮助,也为从事证券研究及投资银行工作的业务人员提供一些实用参考资料。



2001年1月16日

丛书策划 廖 译
责任编辑 杨月进
廖 译
来小乔
封面设计 王晓珊
责任技编 陈 炯

目 录

第一章 全球化知识经济催生创业板	(1)
第一节 创业板——中国新经济腾飞的助推火箭	(1)
第二节 走出创业板的认识误区	(23)
第三节 预测十年后创业板将超过主板	(37)
第二章 魅力与风险并存的创业板市场	(46)
第一节 谁是创业板最大赢家	(46)
第二节 中国股市最后一次获取暴利的机会	(62)
第三节 创业板风险	(71)
第三章 读懂创业板的核心	(79)
第一节 创业板制度设计的基本出发点	(79)
第二节 创业板设计的理念	(82)
第三节 怎样理解创业板“四个原则”	(86)
第四节 创业板发行上市规则与主板的区别	(94)
第四章 解读创业板市场的交易规则	(102)
第一节 掌握创业板交易规则	(102)
第二节 创业板交易规则疑难问题解析	(106)

第三节	创业板是否应引入做市商制	(112)
第四节	创业板上市公司的信息披露	(118)
第五章	创业板股票投资价值分析	(124)
第一节	创业板股票价值评估的难点及方法	(124)
第二节	创业板上市公司年报分析技巧	(132)
第六章	创业板哪些行业独领风骚	(143)
第一节	创业板行业优势比较	(143)
第二节	创业板选择行业比选择公司更重要	(154)
第三节	高科技前沿行业前景展望	(165)
第七章	如何寻找有价值的公司	(226)
第一节	核心技术是高新技术企业的基石	(227)
第二节	经营比技术更重要	(231)
第三节	市场开拓能力比技术更重要	(238)
第四节	拟赴创业板上市企业案例分析	(244)
第八章	创业板重点行业如何应对 WTO	(268)
第一节	加入 WTO, 信息产业利大于弊	(268)
第二节	对传统行业的再认识	(286)
第三节	入世, 金融业面临大挑战	(295)
第九章	创业板与主板	(305)
第一节	创业板对主板资金分流的影响	(305)
第二节	创业板将与主板联动	(315)
第三节	主板市场经验的启示	(325)
第十章	创业板市场初始阶段预测	(346)
第一节	创业板新股上市首日定价与收益	(346)
第二节	创业板的 market 特色	(353)
第三节	创业板上“与庄共舞”	(359)

第十一章 投资的艺术·····	(387)
第一节 巴菲特的投资理念·····	(387)
第二节 彼得·林奇——现代派投资家·····	(393)
第三节 国际九大投资基金经理的投资理念·····	(399)

第一章 全球化知识经济 催生创业板

第一节 创业板——中国新经济腾飞的助推火箭

一、新经济——人类社会的经济变革

人类跨入 21 世纪，世界经济正处于第三次飞跃的转折时期。与以往几次深刻的经济变革相比，毫无疑问，这一次飞跃的意义更伟大、更深刻，将极大地改变人类经济与社会生活的面貌。大发展、大变革的多重趋向已日渐清晰，特别是经济全球化、网络化、信息化的演进尤为引人注目。现在人们普遍用“新经济”一词来描述知识经济全球化的发展特征。

仅在短短的 30 年中，信息技术已经发展成为当代高新科技群中的核心技术，以信息产业的兴起为先导的高新技术产业的涌现，为世界经济的发展注入了新的活力，整个世界经济体系的各个领域、结构及运机制都在发生深刻的变化。信息技术及信息产业的崛起不仅使整个世界经济变得更加“信息化”，而且正在把世界经济

及整个人类社会推向新经济时代。

伴随全球新经济蓬勃发展,经济驱动要素发生变化,经济生活中的支柱产业向新经济转移。我国著名学者萧琛曾对此有精辟阐述,他首先介绍诺贝尔奖得主哈耶克的观点,即世界上的经济有两种,一种是有了“权”才能买到“钱”的经济;另一种则是有了“钱”才能买到“权”的经济。但现在世界上出现了第三种经济:在这种经济中,有了“智能”就能买“钱”和“权”。通俗地说,新经济首要驱动要素是智慧或者说知识、信息等等。所以,我们不难理解,美国的比尔·盖茨、戴尔、中国的王选、柳传志等智者为何能迅速成为百万甚至亿万富翁。

在新经济时代,经济发展的基础设施与生产的组织方式发生重大变化。以计算机、通讯设备为核心的电子通讯成为最基本的基础设施。网络经济时代更是使人足不出户便能完成其所要实现的交易活动。世界变得越来越小,国家间的相互依存日趋加深,从而使世界经济的一体化程度不断提高。生产要素不断冲破民族、国家的束缚在世界市场加速流动。

新经济时代,经济运行法则出现重要变革,有学者概括了新经济拥有 10 大“黄金法则”,这些法则包括:简便有效的运作;效率至上;技术创新等等。单独看来这些法则无甚希奇,然而一旦连成一体,却能取得惊人的成效。有了这 10 条“基本法则”,新经济才如虎添翼,在近年间创造了非凡成就。

二、经济全球化促进我国经济结构调整

全球化是生产力发展的必然趋势,全球化对于世界上各种类型国家经济发展都是有益的。它推进世界经济的快速增长。而经济快速增长必然进行经济调整似乎是一个铁的规律。欧美在 80 年代的

调整；日本高速增长近 30 年，90 年代进入全面的大调整过程，至今尚未完成；东亚各国在高速发展 20 多年以后，一场危机逼迫作出全面调整。中国经过近 20 年的经济调整增长，现在也面临着大调整。可见，大调整是经济全球化中世界各国面临的共同主题。由于我们进行过多次经济调整，于是看到“大调整”的提法，有人不以为然。其实，全球化中的我国经济大调整，既不同于自己历史上的经济调整，也与其他国家的经济调整有别，具有自己的特点和内涵。

经济全球化的这一次浪潮始于 70 年代，在 90 年代浩荡其势，蔚为壮观。它是以贸易流、资本流、信息流和跨国公司的全球性渗透和膨胀为鲜明特征的，将世界变得越来越小，世界的每一个角落都或多或少地涌入了世界产品，涂抹上了全球化色彩。人们会自然地将之确认为世界潮流。

在经济全球化大潮中，国内经济活动在一国的经济总量中占主体部分的事实并没有发生根本性的改变。支持这一判断的一些事实是：内部需求依然是各国实物生产和服务体系的主要承接对象，根据最新统计资料，美日两国经济的外贸依存度仅为 10% 左右，欧共体国家的这项指标大体分布在 25% 附近，中国为 19%；国内储蓄水平依然决定着大多数国家的固定资产投资规模；跨国公司的国外投资仅占其总投资的 6%；世界产业工人中 10 个有 9 个在从事国内生产。这说明，支撑世界经济发展和经济交往的基本因素和动力还存在于各国内部，而一国经济和社会的健康发展，则又主要取决于该国的经济结构是否合理。于是，许多国家都在对经济结构进行大调整。

世界经济结构调整主要通过国际经济关系变化、产业结构升级、企业经营管理体制调整和规模发展、国家经济政策和经济模式

调整等方面反映出来。开始于 20 世纪 40 年代末的世界经济结构调整可分为三个阶段：20 世纪 40 年代末到 70 年代初为开始阶段，70 年代初到 80 年代末为持续阶段，90 年代初开始至少到新世纪前期是深化阶段。这一时期，经济全球化为各国经济发展带来更大的活动空间，提供更多的发展机会，同时也提出新的挑战，增加了发展中的风险；新科技革命决定着未来世界产业结构的特点和经济增长的方式，为经济发展提供新的活力，竞争优势进一步向科技创新力强的国家和地区倾斜；全球范围的结构调整进一步深化，世界经济增长面进一步拓宽，各国经济融合度进一步提高，同时也导致各国在国际分工格局中的重新定位。能否适应这一变化，是摆在各国面前的历史性机遇和重大挑战。在世界经济结构大调整的这一背景下，为适应经济全球化的发展，我国也进行了这次大调整，并具有自己的特点和内涵。

我国经济大调整是根据自己的国情，为适应经济全球化的发展而进行的，具有自己的特点。

第一，战略性调整。这次经济大调整不是暂时性、局部性调整，而是战略性调整。进入 90 年代中后期以来，结构性短缺的矛盾基本消除，产业结构方面存在的主要问题是资源、劳动密集型和附加值低的产业比重高，技术、资金密集型和附加值高的产业比重低，产业集中度低，企业规模经济差。以往“填平补短”、“取长补短”，以实现产业之间的总体结构平衡的调整思路很难行得通，更重要的是鼓励产业细化、产业深化，结构调整的任务转向大力推进产业优化和升级，提高产业整体素质。结构调整的重点由产品结构调整为主转向组织结构调整为主。结构调整的方式由增量为主转向存量调整与增量调整并重。调整的手段由计划为主转向市场为主。

第二，主动性调整。经济大调整既可发生在危机之后，也可在危机之前进行。一般来说，大多数经济大调整都是在危机发生之后不得不进行的。中国 60 年代初的大调整是这样，70 年代末 80 年代初的改革和调整也是如此。前者是由于“大跃进”的失败，再加上自然灾害，造成了严重的衰退；后者是由于“文化大革命”使中国经济到了崩溃的边缘。目前东南亚国家的经济大调整也是在金融危机以后，危机中断了这些国家原来的经济发展进程，打乱了既有经济秩序，社会危机到政治危机，造成更大的破坏性后果。因此，这些国家的大调整不是自愿和主动进行的，而是带有被动调整的性质。中国现在所要进行的经济全面大调整，不是在严重的危机发生之后，而是在经历了近 20 年的经济高速增长之后，主动实施的。这种大调整一是来得比较早，是提前发生的；二是带有“未雨绸缪”的预谋和预防性质。这样我们就可牢牢地掌握调整的主动权，调整什么，如何调整，力度的大小，速度的快慢，方向的选择，都由自己掌握。同时，大调整开始时的经济状况决定大调整的特点。危机后的调整面对的是经济的混乱，一般都是恢复性调整。而危机前的调整遇到的是经济增长速度趋缓。这种调整是为了进一步适应经济增长的需要。中国经济保持了近 20 年的高增长，而且由于改革的累积效应和坚持实施一致性稳定政策，近几年来，增长率高，而且经济运行持续稳定。因此，中国当前面对的经济大调整不是暂时性的，而是适应性的调整。这样，我们就可抓住一切有利时机，充分利用一切有利的环境和条件，扬长避短，趋利避害，一步步达到调整的目标。

第三，多维性调整。由于中国是一个大国，且有着特殊的机遇和条件，特别是由于中国处于体制转型和发展转型的双重过渡之中，因此，中国经济的调整不是单维度的，而是多维度的。这也是

与很多发达国家和发展中国家的调整明显不同的地方。与发达国家相比，由于其市场制度基本定型，并相对完善，因此，在经济调整中，体制上只需作很小的补充和边际上的调整，不必进行根本性的改造；同样，发达国家由于实现了现代化，走出了二元经济，也没有了工业化、城市化的任务。尽管有些国家的调整不限于一个方面，例如日本既要增加内需，又要改革金融体制，但不需进行体制的全面改革。中国面临从计划体制向市场体制的转变，经济调整无论深度、广度、力度和集中度，与发达国家和其他发展中国家都有很大的不同。就是在产业调整方面，一些小国也不可能从出口导向调整到以内需为主，也不一定要建立和发展自己的大跨国企业，更不会遭遇到大国调整中的地区发展问题。至于巨大的人口规模和丰富的劳动资源，更是中国调整中的特殊问题。中国的多维性的经济调整，具有很大的复杂性和艰巨性。

第四，规则性调整。中国经济发展中的很多问题，决不简单是一个生产问题和技术问题，而主要是一个制度和政策问题。因此，规则性调整就成为中国经济大调整的重要特点。规则的调整首先是政府行为规则的调整，其次是市场规则的调整。二者密切联系，缺一不可，而在制度变革和社会转型时期，前者的调整具有更为重要的意义和作用。因为，在建立规则和秩序中，政府处于其他主体难以替代的地位。

全球化中的我国经济大调整不仅具有自己的特点，而且具有自己独特的内涵。我国经济结构大调整主要是在以下四个层面展开。

第一，需求结构的调整

启动内需是这次中国经济大调整的主要方向，特别是在国际环境发生重大变化的情况下。如果说改革开放以来，中国完成了从进口替代型内需经济向出口导向型经济的转变，造成了今日的繁荣，