

寻找蓝筹股

(美)彼得·S·科汉 (Peter·S·Cohan) 著

e-Stocks: Finding the Hidden Blue Chips Among The Internet Impostors



机械工业出版社
China Machine Press

NBAF-11/11

寻找蓝筹股

(美) 彼得·S·科汉 (Peter·S·Cohan) 著

e-Stocks: Finding the Hidden Blue Chips Among The Internet Impostors



机械工业出版社
China Machine Press

Peter S. Cohan: e-Stocks: Finding the Hidden Blue Chips Among
the Internet Impostors

Copyright © 2001 by Peter S. Cohan.

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback

Copyright © 2001 by Huazhang Graphics Co./China Machine Press

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, Inc. (USA)

Through Arts & Licensing International, Inc., USA

All Rights Reserved

本书中文简体字版由HarperCollins 公司通过Arts & Licensing
International, Inc.授权机械工业出版社在全球独家出版发行, 未经出版
者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2001-4072

图书在版编目 (CIP) 数据

寻找蓝筹股 / (美) 科汉 (Cohan, P. S.) 著; 朱中彬译. - 北京: 机
械工业出版社, 2002.7

书名原文: e-Stocks: Finding the Hidden Blue Chips Among the
Internet Impostors

ISBN 7-111-10247-9

I. 寻… II. ①科… ②朱… III. 股票 - 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2002) 第029944号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 李文静 版式设计: 赵俊斌

北京牛山世兴印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

2002年7月第1版第1次印刷

850 mm × 1168mm 1/32 · 15.125印张

定 价: 22.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换



好评

“无论你对互联网股和高科技股是有兴趣还是恐慌，或者二者兼而有之，彼得·S·科汉的这本新书都是值得阅读的。他提出的评价新经济股票的技术切合实际，且有充分的根据；这一技术不仅新颖独特，而且绝对必要。使用科汉的智慧和建议，不管股市是怎样的易变或者不确定，你都能为你的投资组合选择出合适的股票。”

——南希·邓南

《怎样用50~5 000美元进行投资》一书的作者

“在牛市和熊市中，彼得·S·科汉都有很好的投资业绩。在他的这本新书中，他告诉投资者他是怎样挑选最佳的互联网股票的，投资者也能够这样做。”

——杰里·昂格曼

Check Point Software Technologies公司的执行副总裁

“由于受到媒体大肆宣传和人们情绪的影响，技术股的股价是极

IV

易变化的，彼得·S·科汉则把理性的详尽的操作策略用于这类股票的投资。”

——马克·维弗克

《巴伦观察》杂志社

“对于想知道怎样在低价买入新经济类股票、怎样在高价卖出新经济类股票的投资者，本书是值得一读的。”

——里德·E·汗登特麦肯锡公司的顾问

《你说要一场革命：信息时代的政治活动》一书的作者

“本书不仅是互联网股投资的一本优秀的指导书，而且也能为广大股票投资者提供大量的智慧。我非常热情地向大家推荐这本书。”

——小詹姆斯·E·莫伊尼汉

金融机构集团Advest公司的高级副总裁与业务经理

“在股市大起大落时期，彼得·S·科汉在挑选技术股方面表现出了非凡的能力。通过对技术公司成功与失败原因的研究，他认识到了决定这些公司命运的关键因素。在本书中，彼得为投资者提供了一种

工具箱,这种工具箱将有助于投资者挑选快速发展与易变的技术公司,并建立自己的投资组合。本书是想在电子革命中盈利的投资者的良师益友。”

——托德·达格尔斯

Battery风险投资公司的出资者

译者序

自2000年4月美国互联网股大幅下挫以来，对于互联网股的前景以及与此相关的新经济的发展问题引起了各国政府、经济学家、证券业人士和广大投资者的广泛关注。

本书作者彼得·S·科汉的这部新著，以美国互联网业的发展情况和互联网股价的表现作为素材，对互联网业及互联网股票进行了深入系统的分析，得出了一些富有指导意义的结论与投资建议。他认为，证券市场中存在着五个相互竞争的信仰系统（或者五种不同类别的投资者）：价值投资者、趋势投资者、技术派投资者、追随市场领袖的投资者和风险资本家，股价的上涨与下跌是由这几种系统的相互作用产生的，上市交易的互联网股的投资者是风险资本家；投资者用作投资决策的证券信息来自六个方面：证券公司、首席执行官、客户、供应商、雇员及政府，互联网股的成功投资者必须具备能得到这几方面有用信息的能力；行业、公司的战略、管理状况与品牌系列这几方面是挑选盈利的互联网公司的标准；互联网股既能给投资者带来巨额回报，又能使投资者蒙受巨大的损失，但是普通投资者能够采用一种系统的方法挑选出长期盈利的互联网公司，从而获得较高的投资回报。

本书作者对互联网股票的分析主要侧重于互联网行业和公司的

VII

基本面分析，其中也涉及到了互联网股买进时机与卖出时机这样的操作技术。本书作者首先提出并在本书中反复运用的互联网投资操作盘分析法，主要分析互联网公司的经济获利能力、闭环解决方案、管理统一与适应能力、品牌系列、财务成果、市场价值这六个可以量化的指标。这种方法是分析互联网股基本面、选择适于投资的互联网股的一种非常有用的方法，也是本书作者建议互联网股的投资者的投资分析方法，值得人们重视。

本书资料翔实，内容丰富。既有大量数据，又有很多图表；既有理论基础，又有分析方法；既有一般原理，又有操作技术。对于想了解互联网经济、掌握互联网股投资方法的读者来说，本书是值得一读的。作为本书的译者和最早的中国读者，翻译本书的过程也是一个学习的过程，本书是我所看到的最近几年出版的最优秀的证券分析著作，我盼望这部著作中译本的早日问世。

若没有很多人的帮助，本书翻译工作的顺利完成与及时出版是难以想像的。在这里，我要首先感谢本书的责任编辑、华章公司的李文静小姐，她为本书的编辑与出版付出了辛勤劳动和聪明智慧。许庆斌教授、谷长森教授、文力教授、廖运凤教授等知名学者对本书的翻译给予了多方面的关心与支持；赵泉、阮开斌、齐振法、李晓军、林建龙、冯涛、王晶等青年学者也以各种方式给予我帮助；吕冬梅、朱习红在资料收集与文字处理方面做了一些工作；在这里我向他们一一表示感谢。我还要感谢我的妻子晓君和女儿晴晴。在翻译本书四个多月的时间中，我们一家三口挤在一间十多平方米的

VIII

房子里。为了支持我的工作，我的妻子承担了全部的家务，我的女儿也表现出了极大的耐性。在此，对于她们一贯给予我工作的关心、理解与支持，表示衷心的感谢。

由于时间和水平的限制，译文中不妥甚至错误之处，在所难免，尚祈业界专家学者、证券投资者和广大读者批评指正。

朱中彬

2002年3月4日于北京工商大学

译者简介

朱中彬：1964年9月出生于湖北天门市农村，理学学士，经济学硕士、博士。曾在地质、铁路部门从事过实际工作，目前执教于北京工商大学经济学院。已经在各种刊物上发表经济类论文30余篇，参加过多个国家级、部级科研项目的工作。主要研究方向：现代经济理论、产业经济及证券投资。近期译作：《投资智慧论语》（与阮开斌合译），机械工业出版社2001年2月出版。

致 谢

如果没有很多人的帮助,那么要完成本书的写作是不可能的。我要感谢所有的同行,是他们的真知灼见帮助了本书观点的形成,这些人包括Rob Burgess(Macromedia), Charlie Giancarlo (思科系统公司), Ben Gordon (3Plex.com), Marco Iansiti (哈佛商学院), Elon Kohlberg (哈佛商学院), Tim Koogle (雅虎), Baruch Lev (纽约大学), Jonathan Roosevelt(Epesi Technologies), Asif Satchu(formerly of Ariba), Tanya Yannas(3Plex.com), Mickey Butts(*The Industry Standard*), Jeff Davis(*Business 2.0*), Bambi Francisco(*CBS MarketWatch*), Luke Mitchell(*The Industry Standard*), Beth Piskora(*New York Post*), Amey Stone(*Business Week Online*), Mark Veverka(*Barron's*),and Jack Willoughby(*Barron's*)等业界人士。

我也要感谢我的同事Geoff Fenwick(*The Balanced Scorecard Collaborative*), Eric Stang(Lexar Media), Fred Hajjar(Accenture), Peter Laino(Monitor Clipper Partners), Jake Wesner(Perot Investments), and Mordechai Fester(Syndeo Corporation)等专家学者。在这里我还要特别感谢哈泼商务出版社(HarperCollins)的Adrian Zackheim, David Conti和我的代理人David Gemert(The Gemert Company),他们的支持和帮助,使本书得以顺利出版。

最后,我要特别感谢我的妻子Robin的理解、关心与支持。在本书的写作与修订期间,她忍受了似乎没完没了的周末工作。

彼得·S·科汉

2001年1月于马塞诸塞州的莫尔伯勒

导 言

用现金投资是现代经济中最重要的一种商业活动。如果投资得当，那么，就能够带来巨大的财富，从而为后代提供保障。因为以遗产为生会产生一些社会问题，所以很多最成功的投资者把他们创造的95%的财富作为遗产捐献给了慈善机构，并成立了托管机构以保证遗产的受益者不致因得到遗产而腐化和堕落。如果投资失败，那么，很容易在很短的时间内就把一个家庭的储蓄赔光，使原本舒适的退休生活变成贫困的晚年。

一些投资者还没有把互联网股概念与投资联系在一起。在1999年初股市疯狂之时，很多人在高位买了一些电子商务股票，在2000年4月，互联网股大幅下挫造成的股价大幅缩水，这些人恐怕再也不想听到投资互联网股之类的话了。另外一些人的运气则较好，其投资时间是股票首次公开发行后的12~16个月或所投资的互联网公司被收购之后，他们因投资互联网股而得到了回报。这些实例说明了这样的问题：投资于互联网股的盈利潜力和亏损潜力都是巨大的。

从2000年4月以来，互联网股的投资领域完全改变了；然而，互联网公司所竞争的产品或服务的市场结构却是相对稳定的。这正是证券市场与公司、行业业绩的区别所在，而从理论上讲，证券市场是应该反映公司、行业业绩状况的，本书正是以此为基础展开分

析的。

2000年4月以前，几个因素的共同作用使得很多内部盈利能力较差的公司想融资和公开上市。正如我们将在本书中所探讨的，这股力量来自大众投资者、风险投资公司、投资银行和媒体。投资大众对互联网公司寄予厚望；风险投资公司也热心投资于这类公司，以期在18个月后获得高于投资额15~20倍的报酬；投资银行则乐于获取这些早产公司原始股7%的发行费用；至于媒体，则对这些投资银行中分析家的观点大肆宣传，大大烘托了乐观气氛。

2000年4月以后，资本市场并不支持这些互联网公司，其中的很多公司已经倒闭了。随着很多互联网公司用完了现金，已有越来越多的人认识到转折点的到来。投资者们不想拥有一家只有空壳的公司，于是他们卖出这些公司的股票，这样大约90%的股票市值蒸发了。在广大投资者纷纷抛售这些公司的股票后，风险投资公司、证券承销商以及媒体也纷纷效仿。由于收入少，且营业成本不断上升，在1999年12月至2000年11月间，360家互联网公司解雇的员工就高达31 000人。

尽管资本市场上出现了动荡，但是互联网行业的产品或服务市场的结构却保持着相对的稳定。我的专著《互联网利润》一书，完成于1998年，出版于1999年4月。这本书分析了互联网产品的市场结构，得出的一个结论是，从长期看绝大多数互联网公司不能盈利，因此会倒闭。

这里引用的这一观点过于简单。从短期看，证券市场中互联网股票每天都有定价，其价格可能高于或低于按公司财务状况所定的

XIII

价格。然而，从长期看，资本市场和产品市场会趋于一致。在这两者存在差别时，投资者就有了盈利的机会。

本书有助于投资者避免对互联网股的灾难性投资，而进行一些很好的投资。通过投资和为写本书所进行的研究，我得出了一个令人惊奇的结论：投资者仍然可以运用一定的方法，增加投资互联网股的盈利机会。投资者需要阅读本书，其原因在于，通过本书投资者能够很好地了解这种方法，并且能够在投资活动中运用这种方法。为了解释这种方法，本书提出了以下这些问题。

互联网作为一种新型商务活动，其价值究竟是什么？

什么是互联网股？互联网股可以分成哪些类型？

相对于更为广泛的市场指数而言，互联网股的表现怎样？

影响互联网股市场表现的因素有哪些？

哪些互联网股能为投资者带来最高的回报率？为什么？

哪些互联网股的市场表现最差？为什么？

哪些互联网股的市场表现最易变化？为什么？

能够最有效预示互联网股相对市场表现的定量因素是什么？

为个人投资者提供最高回报率的互联网公司有什么特征？

对于投资者而言，所有这些发现意味着什么？

本书的读者

本书是为想达到一个满意财务目标的人而写的，这些人将来要为孩子支付学费，使退休后的生活有保障，或者为子女和孙子女留

下一笔可观的遗产。从这种意义上讲，本书是为所有的人而写的。可能充分利用本书的读者是这样的一些人：他们投资互联网股想得到较高潜在的回报，同时又能够回避潜在的高风险。读者们应该理解，互联网股仅是投资组合中的一部分，关于这一点我们将在本书第13章予以探讨。因为投资互联网股存在着较大的风险，因此，仅仅靠投资互联网股达到长期的财务目标是危险的。

研究

本书对约200家上市互联网公司股票的市场表现进行了研究。定量分析用于确认最易解释互联网股总体市场表现与个别互联网股市场表现差异的变量。

通过向互联网业的经理人员和股票分析师问一些问题，以了解他们的观点，作为定量分析的补充。这种定性研究包括以下问题：

相对整个股票指数而言，互联网股的市场表现是怎样的？

影响互联网股市场表现最关键的因素是什么？

互联网公司的股票在证券市场的表现与这些公司的产品或劳务在物质市场上的表现究竟有着怎样的相关关系？

用什么方法来决定投资于哪些互联网股、卖出哪些互联网股？

怎样决定买入与卖出互联网股的时机？

本书收集了有关互联网业和具体互联网公司的大量数据。互联网业的数据有助于投资者在投资互联网股时评估规模、增长速度以及影响利润的主要因素。具体互联网公司的数据能帮助投资者了解这家公

司的盈利能力、盈利潜力、竞争能力的有效性、管理人员的素质、管理人员合理利用资金的能力以及从股票市场来看公司的价值。

本书的组织

本书共分为三部分。第一部分，包括第1~3章，提出了概念性结构，集中分析了作为新经济发动机的互联网的价值，评估了互联网股指数相对其他指数的市场表现。第二部分，包括第4~12章，评价了9种互联网业中具体互联网公司的市场表现，确认了影响相对市场表现的因素。第13章，也就是本书的第三部分，总结了前面两部分中的发现对投资者的意义。

第1章提出了一个分析框架，用以解释互联网公司的收入增长速度，这反过来又有助于解释互联网股的评价问题。第2章分析了决定不同类型互联网价值的各种因素，区分了一个节点对多个节点的互联网（一个销售商向众多的消费者提供产品或服务）与多个节点对多个节点的互联网（参与者有众多的卖者和买者），并提出了定量计算互联网交易潜在价值的数学模型。在这一章中，还定量分析了诸如互联网用户数量的增长、交易量增加的可能性、较低的价格、产品或劳务的利润率、交易频次等这些因素的相对影响，进而计算互联网的价值。第2章提出了提高互联网价值的一般原理，并且明确地表述了这些一般原理和互联网股市场表现之间的联系，既涉及到互联网业也涉及到互联网公司。

第3章定量分析了相对于整个股票市场而言互联网股的市场表

现。在这一章中，分析了与道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial，DJIA）、纳斯达克（NASDAQ）指数相比，在股市上升和下降时期，互联网股的市场表现。还确认了利率、盈利增长率和现金流等因素是与这些股票价格指数相关性最强的因素。第3章也分析了在上升和下降通道中，导致互联网股指数与DJIA指数、纳斯达克指数市场表现差异的主要因素。这一章还介绍了访问主要股票分析师、互联网业经理人士有关互联网股市场表现关键因素的观点。这一章还提出了互联网股投资的一些一般原理。此外，这一章还对《互联网利润》一书中有关互联网业的9种类型进行了简要的介绍。

第4章首先分析了互联网基础设施股中的一个样本公司股票的市场表现。接着运用互联网投资操作盘（IID）对互联网基础设施进行了分析，具体内容包括互联网的规模、增长速度、互联网基础设施公司内部的经济获利能力。然后对互联网基础设施公司的重要性和闭环解决方案的能力进行了评价。接着分析了互联网基础设施公司的管理统一与适应能力。这一章还对互联网基础设施公司的品牌系列和财务成果这两方面的相对优势进行了评估，并且总结了运用网络投资操作盘评价互联网基础设施公司市场价值的观点。第4章详细分析了辨别可盈利的互联网基础设施股和亏损的互联网基础设施股时应该遵循的六个原则。

第5~12章运用同样的方法对其他八种类型的互联网业及其股票进行了分析，特别是，这几章还对一些具体的公司进行了分析，具体包括：