

天津人民出版社

纳斯达克之雄

——新经济16家领潮企业

- CEO的超凡魅力
- 英雄公司的创业神话
- 新业态的快速整合
- 新经济的竞争规则
- 财富巨增的奥秘

● 张寅 / 于宁
● 蔡久兹 / 王爽



2.444

纳斯达克之雄

——新经济 19 家领潮企业

张寅 于宁 著
綦久竑 王爽

天津人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

纳斯达克之雄——新经济 19 家领潮企业/张寅等著.
天津:天津人民出版社,2000

ISBN 7-201-03611-4

I. 纳… II. 张… III. 高技术产业-企业管理-经验-美国 IV. F279.712.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 64586 号

天津人民出版社出版

出版人:赵明东

(天津市张自忠路 189 号 邮政编码:300020)

邮购部电话:27314360

网址:<http://www.tjrm.com.cn>

电子信箱:tjrmchbs@public.tpt.tj.cn

天津新华印刷三厂印刷 新华书店天津发行所发行

2000 年 9 月第 1 版 2000 年 9 月第 1 次印刷

850×1168 毫米 32 开本 10 印张

字数:200 千字 印数:1-3,000

定价:18.00 元

序

飞速成长的全球资本市场

纳斯达克(NASDAQ)是美国 NASD(全国证券交易商协会)拥有的电子证券交易市场,成立于 1971 年,目前是一家非赢利性的组织,是由会员公司组成的松散联盟。纳斯达克市场采用电子技术实行“无市场”、“无纸化”操作,它主要借助于分布在全球各地的几十万台电脑终端进行交易,交易额以年平均超过 100%的速度增长。1994 年纳斯达克市场的交易量超过了伦敦和东京证券交易所。1996 年在纳斯达克发展道路上是具有里程碑意义的一年,成交股数首次超过纽约交易所。1998 年交易金额又超过了纽约交易所。1999 年,纳斯达克的交易量超过美国纽约证券交易所 2 倍,成为全球成交量最大的股票交易所。在短短的几年里,纳斯达克成为了当之无愧的世界第一大股票交易所。除了交易量和市值之外,纳斯达克市场在上市公司数

量、成交股数、市场表现等方面都超过了纽约证券交易所。1998 年底纳斯达克市场的总市值为 26457.92 亿美元,上市公司平均市值 5.2 亿美元,平均股价 28.14 美元,平均市盈率 93.2(同期纽约交易所为 21 倍)。目前 45% 为机构投资者持有(与纽约证交所接近),28% 为个人投资者持有,其余是互惠基金和养老金计划的间接持有者。截止 1999 年底,在纳斯达克上市的公司共有近 5000 家,总市值超过 5.2 万亿美元,比 1998 年的总市值增长 108%,这是以往从未有过的增长率。在 1999 年纳斯达克股指上涨超过了 85%,是有史以来最大年涨幅。而截至 2000 年 3 月纳斯达克指数较成立之初增长达 500 倍之多!

1999 年,纳斯达克有 480 家新公司上市,共融资 500 亿美元。除了发行新股融资之外,纳斯达克还提供进一步的融资机会。纳斯达克不仅为美国公司提供服务,它还帮助其他国家的公司融资。1999 年,共有 53 家非美国公司在纳斯达克首次公开发行,共融资 75 亿美元。2000 年的发展势头更猛,仅在第一季度,就有 23 家非美国公司在纳斯达克实现首次公开发行,募集资金超过 44 亿美元。风险投资在这里发挥了巨大的作用,在去年新上市的 480 家公司中有 269 家公司是由风险投资家投资的。1999 年,美国的风险投资家为新公司投资了 365 亿美元,这个数字比 1998 年增长了 145%,事实上,这个数字超过了他们在 1996、1997、1998 年三年的投资总额。美国之外的风险投资也在迅速成长。在亚洲,有著名的软银;在欧洲,风险投资家们在去年共投资 145 亿美元。反过来说,纳斯达克对风险投资家来说也很重要,它是风险投资退出的出口,如果没有这样的出口,风险投资家可能就根本不敢投资。现在,世界各地都在开发类似纳斯达克的股票市场。东京、德国、巴黎、伦敦都出现了专门帮

助私人投资的公司变成社会公众公司的证券市场,它们的目标就是为风险投资提供出口。

纳斯达克之所以能取得这样的成绩,正像纳斯达克国际有限公司的总裁约翰沃接受采访时所讲,“并不是因为我们的计算机系统好,而是因为在我們那里上市的公司表现好。像英特尔、微软、思科、新浪网、中华网等都是我们的上市公司,它们生机勃勃,正是它们的出色表现使我们迅速发展。而我们的使命就是帮助它们融资,这是 29 年前我们筹划建立纳斯达克的时候就确立的一个宗旨。要融资就离不开投资人,他们是纳斯达克发展的推动者。全世界的投资人所追求的都是资金的最佳回报,他们的投资会增加就业机会、创造财富。现在,很多国家的人都在找我们寻求帮助,要我们的交易软件。我们告诉他们,仅仅靠软件是作不出一个纳斯达克的,关键要看你能不能吸引投资人到你的市场上来。”

纳斯达克还雄心勃勃地建立了纳斯达克日本,纳斯达克欧洲也将在 2000 年年底建成并投入运营。香港是他们全球战略的第一步,6 月份有 7 家在纳斯达克上市的美国公司到香港来交易。今后,像微软、英特尔、思科、辛巴克等公司的股票都可以在香港交易,这种交易是用港币进行的。他们的目标是建立一个为全球风险投资服务的市场,通过纳斯达克日本、纳斯达克欧洲和纳斯达克美国,全球的资金都可以在纳斯达克交易。投资者可以通过计算机下了一个交易指令,这个指令会被送到美国,如果不能成交,它会被送到日本;如果还不能成交,它会被送到欧洲;如果还不能成交,那么它又会被送回美国,直到成交为止。除此之外,他们还在谋求与现有的其他股市的链接合作。在未来几年内,纳斯达克要成为一个数字化、全球性、24 小时的市

场。那时,普通人可以在世界的任何一个角落获得股票的即时行情,在任何一个时间进行交易,老式的交易厅将不复存在。为了更好地实现这一点,纳斯达克已经开发了一种新的行情显示装置,这个装置可以显示所有的买入、卖出的指令,相信它会促进和保证市场的公正和稳定。纳斯达克网站为投资者提供免费投资服务,每天都有 5000 万以上的访问量,其中有 30% 来自美国以外的地方。

为了增加纳斯达克市场的竞争性,证券商协会一直在积极争取把纳斯达克推向市场,以加速纳斯达克市场由非赢利机构转变为市场主体。全美证券交易商协会日前宣布,该组织的会员公司以压倒多数通过了一项计划,将纳斯达克证券市场分拆出来。在参加表决的 3423 家会员公司中,有 84% 赞成分拆纳斯达克市场。反对者主要来自代表小经纪商的独立经纪(交易)商协会。此项计划的核心是逐步将纳斯达克市场私有化。第一步,全美证券交易商协会将出售 49% 的纳斯达克股份给市场参与者,包括 NASD、其会员、重要的机构投资者及一些纳斯达克上市公司;第二步,NASD 将其拥有的纳斯达克股份降至 20% 左右。尽管目前的计划没有提到公开发行股票,但出售决定实际上已经为纳斯达克市场的上市扫清了道路。由此可能产生全美第一个盈利性股票市场。许多大公司如微软、升阳公司均表示将购买纳斯达克市场本身的股票。

新经济巨人成长的圣地

在纳斯达克市场上成长了一批有代表性的高速发展企业,纳斯达克 100 指数就反映了这些在纳斯达克市场上市的最大公

司在纳斯达克市场上的表现,它们包括计算机软硬件、通讯、零售批发贸易和生物企业。纳斯达克 100 指数建立于 1985 年。这些企业在刚刚进入纳斯达克市场时不过是一个个不起眼的小公司,由于在纳斯达克这个高效市场上得到了强有力的资金支持,加上它们技术和管理突出,今天它们的名字已经十分响亮,它们的光辉已经照耀在新经济道路上。

3Com 公司是以太网(Ethernet)标准制定者,自 70 年代末以来,经过 20 多年的时间,以太网已经成为业界公认的局域网标准协议。3Com 公司的名称源自三个英文单词,即 computer(计算机)、communication(通信)和 compatibility(兼容),从中不难看出该公司致力于推进以太网、扎根网络产品研发生产的初衷。在 Internet 日渐走进家庭的今天,3Com 公司的目标是统一网络战略,使公司、小型办公室、家庭及移动用户可随时随地链接包括 Internet 在内的各种计算机网络。1994 年,3Com 进入《财富》500 强,1999 年公司销售额达 57 亿美元。1984 年 3 月,3Com 股票上市。迄今,3Com 已在 45 个国家和地区设有 160 个办事机构,全球现有员工 13000 余人。

1995 年 7 月创建的亚马逊(Amazon.Com)公司是电子商务的先行者,它首创了网上购物这种电子商务的新兴模式。亚马逊开设了 Internet 上的第一家网上书店,快捷便宜地向用户提供品种齐全的图书,受其启发,Internet 上的电子商务模式如购物、拍卖等等,相继出现。目前,亚马逊仍是世界上领先的在线购物站点之一,提供的物品包括免费电子贺卡、书籍、CD、DVD、录像带、玩具、游戏和电子产品等。虽然它现在依然为业绩亏损问题困扰,但它在电子商务方面开拓性的历史贡献,以及在资本市场曾经创造过的惊人增长,将永远被人议论和评述着。

可爱的苹果(Apple)公司现在似乎已经被人忘记。1980年,苹果电脑公司第一次在个人电脑世界引入鼠标,在传统的键盘之外,为用户与电脑之间的交流提供了更方便的工具,时至今日,鼠标已成为每一台个人电脑的必备装置。1984年,苹果公司推出了“大苹果”电脑,并在后来的10多年中不断升级、更新。该系列产品的设计极为超前,性能出色,甚至到了今年还成为美国《财富》杂志评出的“本世纪杰出产品”中惟一的个人电脑产品。苹果公司开创了个人PC机时代,并且还开创了青年人创业和风险投资的先河。虽然90年代它的成长历受坎坷,但经过业务整合,公司摆脱了困境重上增长跑道。

标新立异的思科系统公司(Cisco Systems)从夫妻店的家庭企业转变为公众公司,为解决美国斯坦福大学校园网中计算机系统之间相互通信问题而发明路由器(Router),以致搭建规模更大的广域网,这些都表明它不但是Internet的物理基石,同时也是破除传统提倡新理念的巨人。到目前为止,Internet上80%的骨干路由器上印有思科的标记!而思科本身,经过15年时间,也从一个由250万美元风险投资起家的“小企业”,成长为市值3000亿美元的网络巨人。除自己研发核心技术产品外,收购战略对其成长所起的作用也功不可没。从1994年进行第一次收购至今,思科已经先后收购了50多家公司。思科认为,通过收购,变竞争对手为合作伙伴,将新的技术和活力注入公司本身,可以更好地满足客户不断变化的需求。最近思科市值超过微软,表明互联网烧的越火,网站越不是最大赢家,而是这些设备供应商。

戴尔(Dell)公司是直销PC机的教父。80年代PC机刚刚流行的时候,所有的PC都是由生产厂家制造出来后,交由若干

代理、分销渠道网络推介给广大用户。由于经销层次过多,使用户对产品的意见不能及时地反馈给制造厂商,从而导致 PC 厂商对市场变化不敏感,不能迅速地生产出用户所需要的产品。戴尔公司希望避开给产品增值较少的中间商,直接向最终用户销售量身订制的个人计算机,从而首开了 PC 直销业的先河。通过直线订购、按需配置经营模式和与之配套的服务意识,特别是 Internet 兴起引发的“网上直销”方式的诞生,戴尔已成为全球顶尖的 PC 供应商之一。1996 年 7 月,戴尔网上商店开业,目前每天在线销售额达 3500 万美元,每年合 120 亿美元,占公司收益的 43%。截止到 1999 年 10 月 29 日,戴尔公司的年销售额在 15 年内已经从 600 万美元猛增至 236 亿美元,成为世界第二大 PC 制造商。戴尔公司 1992 年跻身《财富》500 强,目前名列全球第 210 位,公司股票自 1988 年 6 月在纳斯达克上市以来,股值在过去 10 年内增长 690 倍。戴尔的成功告诉我们,在新经济时代进行智力博弈,是多么重要和必不可少!

CPU 是英特尔 (Intel) 公司的核心,是它手中的魔术和戏法。从 1971 年出品第一款微处理器 4004 开始,英特尔就走上了一條幸运大道,其发展历史几乎等同于 CPU 工业史,286、386 直至 586,随心所欲地玩着技术升级的产品游戏。同时,英特尔 Inside 市场推广计划出台,英特尔公司以一个部件生产厂商的身份直接登上前台,直接面对最终用户,从而极大地扩大了英特尔处理器的市场份额。继奔腾之后,伴随着对处理器市场细分和对 Internet 的独特理解,英特尔相继推出了高能奔腾、奔腾 II、赛扬、奔腾 III 和至强等多款 32 位处理器。英特尔创始人之一高登·摩尔还建立了几十年来为 IT 业界所公认的半导体工业的第一定律“摩尔定律”:即每 18 个月,处理器的性能提升一倍,而价

格下降一半！此定律掌握在英特尔公司的手里，如同把握和掐算着未来，游刃有余，这真是一个可怕而又无奈的现实，对于与这样优秀的公司生活在同一时代的厂商，太残酷了。

微软(Microsoft)的诞生使得一个奇迹出现，微软在办公软件的 PC 操作系统和办公套件领域的霸主地位，强大得令人窒息。它是世界上最为成功的 IT 企业之一，其股票市值曾高达 5000 亿美元！虽然目前微软受到美国司法部的起诉，将被分拆为两部分，但必须承认，一部微软的历史，就是一部当代软件工业的历史，而微软公司董事长比尔·盖茨却永远是成功者的象征，IT 界的偶像。

由美国斯坦福大学 4 名研究生创建的升阳公司(Sun Microsystems)倾心网络事业。网络是升阳公司的主要发展方向。升阳公司的成长得益于公司的发展理念的三次变化：第一次是开放系统设计，为打破专有系统垄断局面，促进电脑工业进入开放系统时代起到了关键的作用；第二次是 80 年代末提出网络就是计算机，随着 90 年代 Internet 的迅速普及，这一理念已成为业界的共识；第三次是 1999 年才提出的让全世界都上网，在升阳公司看来，21 世纪将是网络经济大行其道的时代，希望能用自己的技术、产品和理念来“点亮”这个未来的网络世界。升阳公司不愧为是网络时代的一名传教士。

90 年代初期，伴随着 Web 和网络浏览器的出现，Internet 开始在全球爆炸式增长，网上资源越来越多，越来越难查询。这时，能否找到一种办法将网上资源有机地组织、分类和索引，以方便网上冲浪就变得相当重要。这个设想，1994 年 4 月在斯坦福大学两位学生大卫·非罗和杨致远作为业余爱好编制的雅虎搜索引擎中被首度实现。雅虎的成功是注意力经济商业模式的

开始。恐怕每个上过网的人都上过雅虎的网站,它是全世界访问量最大的网站之一,是互联网时代的杰出代表。

全球最高效的证券市场

纳斯达克市场的飞速发展还在于其特有的做市商制度,它不仅成为纳斯达克的核心,同时也是与其他股票市场的主要区别所在。所谓做市商制度(Market Maker),也就是“庄家制度”,是一些独立的股票交易商为投资者承担某一种股票的买进或卖出,买卖双方不必同时出现,只要一方同做市商交易即可。之所以采取做市商制度,是因为在纳斯达克市场上市的大小型公司,特别是在小型资本市场上的 110 多家上市公司中,平均市值只有 2500 万美元,平均股价只有 3.15 美元。如果只存在 1 个庄家,市场价格很容易被操纵。同时,许多上市公司初上市时缺乏名气,流通性差。为此,凡在纳斯达克上市的股票,必须有两个以上的“做市商”为其报价,规模较大的往往达到 40~45 家,平均 12 家。

纳斯达克综合指数包括了在纳斯达克上市的所有上市公司。以市值衡量,纳斯达克 100 指数选择 100 家非金融类上市公司,反映出成长最快的非金融类公司的情况,要求至少 500 万美元的市值,平均每日交易量至少达到 10 万股。1993 年,纳斯达克 100 指数在芝加哥期货交易所作为期货品种交易。

近十年来,纳斯达克市场的股票表现比纽约交易所的股票活跃得多,不仅体现在个股的涨幅方面,而且市场总体涨幅也明显高于纽约交易所。从大盘走势来看,近十年以纽约交易所为主的道·琼斯工业平均指数上涨了 497%,而同期纳斯达克指数

上涨了 980%，相对涨幅超过了纽约交易所一倍。上述表现固然与纳斯达克市场低廉的交易费用、透明度较高的交易规则、先进的做市商制度、多元化的投资者等因素密切相关，但以网络股为代表的高科技板块的崛起毋庸置疑是纳斯达克市场高速、持续走强的重要因素之一。网络股的走强是以美国信息产业的高速发展为背景的。近年来，美国高科技产业对美国经济做出了巨大的贡献，以信息产业为例，在过去的 5 年中，美国经济的增长至少有 1/4 要归功于信息产业，目前的信息产业依然占美国总产值的 8%。而且在其带动下，制造业、金融业、房地产、医疗、环保等各个领域无不攀上了新的台阶。与此同时，美国的低通胀率同样也得益于高科技产业的发展，一方面高科技公司需要用高薪聘请科技人才，另一方面电脑等科技产品的价格又不断大幅度下降。两项相抵，这一行业的通货膨胀率反而低于全国平均水平。美联储主席格林斯潘也认为，科技的运用及高科技带来的效应造就了美国经济有今天的繁荣。高科技产业的发展为经济的高增长和低通胀创造了条件，反过来也促进了纳斯达克市场的高速发展。为了更准确地反映市场的走势特征，纳斯达克市场又编制了反映各种板块的指数，如芯片类上市公司指数、软件类上市公司指数、ISP（因特网服务提供商）股票指数、网络类上市公司指数、生物技术上市公司指数、航空业上市公司指数等。从行业指数来看，在过去 4 年各行业指数走势中，网络业指数的上涨幅度博得头筹，4 年涨幅达到 630%，其次涨幅较好的是软件业、生物技术和 ISP 业，表现较差的是航空业指数，4 年间不仅没有上涨，反而下跌 26%。可见，纳斯达克市场股票表现分化较为严重，说明投资者的投资理念在急剧变化，即投资者对行业选择的重要性已远远超过对个股的选择。目前在纳斯

达克市场上的 100 多家网络股,形成了从网络建构到应用、从硬件到软件以及网上服务等完整的体系。从网络经济的四个层面来分类,可以比较清楚地认识各种类型的网络公司在整个网络经济中所扮演的角色。

近年来,美国的网上股票交易活动迅速发展,网上投资市场已经成为因特网发展最快的领域之一。据统计,到 1998 年底,美国上网的 2500 万个家庭当中,约有 1/5 通过网络进行投资,预计到 2003 年利用因特网从事投资活动的家庭将达到 2500 万。1998 年,网上股票投资已占美国全部股票交易的 14%,比 1997 年增加了 50%。这一趋势表明,美国个人投资方式正在发生革命性的变革,同时也预示着美国金融服务业将出现巨大的调整。由于纳斯达克市场建立之初就以自动报价系统成为全球第一个电子股票市场,因而在网络交易方面具有得天独厚的优势。为了适应网上交易的新趋势、在未来的竞争中继续保持领先地位,1999 年 5 月美国证券经纪协会宣布了董事局通过的建议,为延长纳斯达克股市交易时间进行筹备,新的时间可能会从美国东岸时间下午 5 点半至晚上 9 点或 10 点,而且,初期交易将限于纳斯达克的 100 种股票,其交易的结算都被视作第二天的交易,同时要求延长时间和正常时间内的交易要有明确区别。纳斯达克市场未来能否持续走强,以及能否保持对企业及投资者的长久吸引力,关键还是要看网络股的走势。实际上,对于网络股过高的市盈率(有些根本就没有市盈率)一直是美国及全球证券市场争论的焦点,但过去一年多以来网络股持续不断地走强,对看空派无疑是强有力的回击,也使网络股成为纳斯达克最引人注目的一类股票。从网络股的不断上市以及日益增多的网络股并购案可以看到,整个互联网市场仍属于发展的初期,也仍

然对资金具有强烈的吸引力。而且,值得注意的是,从商业角度来看,作为互联网发展的最高层次——电子商务无疑已成为网络股的发展热潮。当然,单纯从利率角度考虑,由于网络科技公司多借助贷款快速发展,因此加息压力始终存在,网络股的巨幅波动也仍然在所难免。从现有网络公司的情况来看,也必然还会有更多失败的案例出现。有人预测,虽然部分网络股初上市交易旗开得胜,但从长期来说,多数网络服务商只有少数能生存下去,很可能10年后,大多数网络公司会消失。因而投资网络股希望高回报的同时,也要承担较大的风险。但像雅虎、美国在线等强势的网络公司,仍然是分析师热烈推崇的对象。

通往纳斯达克的道路并不一帆风顺。尽管它的门槛没有纽约证券交易所那么高,但对申请上市的公司依然有一定的要求:企业要有相当的规模(400万美元的净资产)、有一定的上市费用(10万美元左右)、相当的准备时间(3个月)以及进行严格的信息披露。这些必将削弱对公司的控制权,会有更多的股东来分享公司的经营收益等。也许在做了大量的准备工作和花了大笔顾问费用后,才刚刚发现根本无法达到美国证监会的要求而无奈退出,企业对这些都必须考虑清楚。网络公司融资是大势所趋,但同时也需要冷静,应根据自己的实力和优势而为。

近来,美国纳斯达克市场进入了历史上最大的波动期。一时间,对股市持悲观论调的人迅速增加,网络泡沫破裂的喧嚣不绝于耳,许多投资者持币观望。那么,究竟该如何看待市场的变化呢?股市是经济的晴雨表,股市动荡直接反映了投资者信心的变化。从4月份纳斯达克市场来看,影响投资者信心的因素主要是人们对“新经济”的看法。从1999年第四季度以来,新旧经济的争论就十分热闹。有人强调新经济,有人谈论旧经济,还

有人认为,网络是工具,新旧本是一家。市场对网络股忽冷忽热的强烈反差反映出投资心态的变化是:从最初对“虚拟”、“前景”、“未来”等概念的狂热追捧,到目前的重新关注公司盈利、股价水平等原有的投资哲学,传统的蓝筹股公司再次受到青睐。另外网络公司的业绩表现使人们对“泡沫”感到困惑。由于许多网络公司历史短,市盈率过高,存在大量亏损,前一阶段股价涨势过猛,这导致人们对其信念产生动摇。

呼唤我们的纳斯达克

通过本书对纳斯达克 100 指数股中 19 家优秀公司传奇般成长经历的介绍,浏览它们创造的技术奇迹,从这些活化的网页中去领略它们所开创的新经济时代。

在领略纳斯达克风采之时,我们多么希望我们的纳斯达克中国创业版能够在世界的东方升起。在中国新一轮经济周期中,为中国高科技企业的进步、中小企业的发展以及中国新一代财富的诞生和拥有,建立一个崭新的成长平台。我们相信这一天会很快到来,因为我们懂得:这对每一个中国人都是一个必将到来的机会!

目 录

[1] 序

·飞速成长的全球资本市场·新经济巨人成长的圣地·全球最高效的证券市场·呼唤我们的纳斯达克

[1] 微软走出拜占庭的黄昏

·创业历程:一个梦想和一个产业·是谁造就了微软?·微软的秘密:走向正螺旋循环·向网络转型:成功的陷阱·微软垄断:微软有罪!·山重水复的角力·盖茨:拆分微软,令人心寒·微软死了,微软万岁?·垄断有理?“瘦死的骆驼比马大”·烽烟四起,八面受敌·“我最精彩的时刻还在后头!”·网络我所欲也,宽带亦我所欲也·视窗 2000:以未来作赌·活在当下,瞻望未来