



**周正庆:采取有效手段  
推进股市稳定发展**

○详见 封四



**马明哲回应市场质疑  
称贡献对得起这份薪酬**

○详见 封五



**不堪油价倒挂  
中石化系业绩大变脸**

○详见 B1



**滨地钾肥借壳案  
另有1.5亿“利益通道”**

○详见 B1



**北京北辰实业股份有限公司  
公开发行不超过17亿元公司债券**

- 票面利率: 8.2% (存续期间每年7月18日付息)
- 债券期限及品种: 5年期固定利率债券 (可在第3个付息日回售)
- 申购代码: 751993
- 简称: 08北辰债
- 网上申购最小单位: 1手(10张, 1,000元)
- 网上申购日期: 2008年7月18日
- 网下申购日期: 2008年7月18日、7月21日
- 特别提示: 在上海证券交易所  
正常交易的股东账户  
可直接参与网上申购

保荐人(主承销商): UBS 瑞银证券有限公司  
《募集说明书摘要》及《发行公告》详见2008年7月15日《上海证券报》、《中国证券报》和《证券日报》, 募集说明书全文刊登于上海证券交易所网站 (http://www.sse.com.cn)

**■上证观点**  
不能再让货币政策于“裨糊匠”的话  
我们需要怎样的宏观经济政策

详见封七

**Weather | 主要商务城市天气预报**

城市	北京	上海	广州
最低	23°C	27°C	26°C
最高	32°C	34°C	35°C

地区	天气	最低	最高	地区	天气	最低	最高
重庆	阴	24	32	武汉	雷阵雨	28	32
天津	多云	24	31	沈阳	多云	19	29
南京	雷阵雨	27	34	大连	阴	21	26
杭州	雷阵雨	26	35	香港	雷阵雨	27	32
深圳	阵雨	26	33	澳门	雷阵雨	26	31
成都	多云	22	31	台北	中雨	24	31

**欢迎订阅上海证券报**

- 全国各地邮局均可订阅 邮局订阅电话: 11185
- 全年、半年、季度、月度订阅时间自由选择
- 投递到户 服务上门
- 邮发代号3-98 国外代号D1249
- 订阅咨询电话 8008205833
- 广告垂询热线 021-38967673、38967635

国内统一刊号 CN31-0094  
地址: 上海杨高南路1100号  
邮编: 200127

责任编辑 闵卫国  
版式设计 陈 泥  
图片编辑 光耀 郭晨凯

北京、上海、重庆、哈尔滨、长春、沈阳、大连、石家庄、太原、济南、青岛、合肥、南京、无锡、杭州、南昌、福州、广州、深圳、海口、武汉、长沙、郑州、成都、昆明、西安、乌鲁木齐、南宁、呼和浩特、兰州、西宁、银川、拉萨、海口、三亚、珠海、澳门、香港、台北、北京、上海、香港、台北、北京、上海、香港、台北

零售价 RMB 1.5 元

## 基金二季报看后市: 通胀阴影压制市场趋势性机会

详见 A2

# 经济放缓迹象显现 通胀压力依然紧逼

### 上半年GDP回落, 6月CPI回落, 但PPI加速上涨

◎本报记者 李雁争

国家统计局17日公布了我国上半年经济运行数据, 其中, GDP增速同比回落, CPI和PPI双双增长。数据显示, 上半年国内生产总值(GDP)130619亿元, 按可比价格计算, 同比增长10.4%, 比上年同期回落1.8个百分点。其中, 第一产业同比回落0.5个百分点; 第二产业增加值67419亿元, 增长11.3%, 回落2.4个百分点; 第三产业增加值51400亿元, 增长10.5%, 回落1.6个百分点。

统计局新闻发言人李晓超在当天举行的新闻发布会上说, 今年以来经济增速确实出现了回落, 但这种回落是朝着宏观调控预期方向发展, 未来保持较快增长的动力和活力依然存在。中国经济放缓的迹象已经显现。”平安证券宏观经济分析师李虹蓉说, 此前的外贸、金融数据也证明了这一点, 如上半年出口对GDP贡献较小, 社会资金的活跃性明显降低, 大量资金流向储蓄等。

通胀压力依然较大。6月居民消费价格总水平(CPI)同比上涨7.1%, 较5月份回落了0.6个百分点。不过, 1-6月CPI总体上仍大幅上扬了7.9%, 远高于年初设定的目标值4.8%。6月份工业品出厂价格指数(PPI)同比上涨8.8%, 增速高于5月份的8.3%; 上半年1-6月的整体涨幅达到7.6%, 比上年同期高4.8个百分点。

专家指出, 从CPI和PPI数据来看, 6月CPI增速有了明显回落, 表明“从紧”的宏观调控政策的效果有所显现; 但是, 在国际油价持续飙升的推动下, 国内PPI增速却呈加速上扬的态势, 成本推动型的通胀压力有增无减。面对如此形势, 李晓超表示, 下一步要保持宏观经济政策的稳定性和连续性, 进一步增强宏观调控的预见性、针对性和灵活性, 努力促进国民经济又好又快发展。相关报道详见封二、封三



## 首钢: 曹妃甸新厂不是污染转移

7月17日, 中外记者采访首钢集团董事长朱继民。当天, 北京首钢集团董事长朱继民在接受采访时表示, 首钢位于唐山曹妃甸的新钢厂并不是污染转移。新钢厂采用了220项国内外先进技术, 在能耗、物耗和排放指标上处在世界最先进的行列, 比北京老厂还要优越得多, 实现了装备大型化、生产清洁化、经济循环化和产品高端化, 保障了首钢在新的地区不会对当地的环境造成危害。新华社图

## 对造假注会罚款将写进法律

◎本报记者 初一

做了假账, 罚款的板子往往只打会计师事务所, 落到注册会计师身上, 这一状况将会改变。财政部监督检查局监察专员耿建云昨日在北京说, 正在修订的注册会计师法将加大对个人的罚款措施。耿建云是在北京国家会计学院出席证券资格会计师事务所贯彻实施新准则情况工作会议时透露这一信息的。

据悉, 对1994年1月1日起施行的注册会计师法进行修订已列入立法计划, 修订工作最早有望于今年年底前完成。现行注册会计师法对注册会计师违法违规行为的处罚力度明显偏轻。根据该法第39条的规定, 罚款措施只针对会计师事务所, 不针对注册会计师个人, 这一规定与公司法、证券法的相关条款也不匹配。耿建云说, 财政部门对注册

会计师行业进行行政监督的主要法律依据就是注册会计师法。为更加符合注册会计师行业发展的客观要求, 注册会计师法的修订还将进一步在行业内征求意见, 财政部监督检查局主要负责其中法律责任条款的修订工作。目前的修订稿加大了行政处罚力度, 增加了对个人罚款的措施, 建立了对会计师事务所主管人员的责任追究制度, 同时也相应增加了免责条款。(下转封四)



上海证券报·中国证券网  
**读报论股**  
大型财经电视节目  
隆重推出  
凝炼报章精粹 领悟股市证道

**十部门联手整治社保基金**  
详见封四

**第二次全国证券期货业普查  
即将开始**  
详见封六

**国家煤炭交易中心“胎动”**  
详见B4

**反常! 周边市场回暖唯独A股下跌**  
详见A1、A8

**“十大金股”近半不及格  
多数券商懒得再推**  
详见A1

**昌河重组谜底揭开 转型航空机电**  
详见B2

# 北辰实业: 丰富优质资产提供足够的安全空间

光大证券 翁菲玉

北辰实业是北京国资委下属北辰集团控股的A+H上市公司, 经过多年发展, 已成为拥有住宅开发、商务地产、零售业务三大类业务的大型综合房地产开发商。公司目前住宅开发业务有400多万平方米的权益储备面积, 持有物业的面积到09年内也将达到120万平方米。丰富优质的资产无疑将为公司未来盈利和现金流提供保障。

**▶▶ 近2年高速扩张, 08年下半年起进入全面收获期**  
从06年起, 北辰实业进入高速扩张期, 高速扩张期有两个特征: 第一是施工面积、资产规模、项目储备上大幅增长。08年一季度末开发业务共有权益储备面积433.9万平方米, 比06年底增长280%。另外, 08年一季度末持有物业的在建面积也超过已运营的面积。第二是在财务指标和结构上, 经营活动现金流、资产负债率都表现为更多的现金支出及相应增长的债务融资。经历2年的高速扩张后, 公司将于08年下半年起进入全面收获期: 投入运营的持有物业将于08年下半年至09年内增加70.5万平方米, 比07年底增长141%。持有物业在亚奥区的两家五星级大酒店、国际会议中心、汇宾、汇欣大厦写字楼、汇园13栋公寓、北辰购物中心共50万平方米的基础上, 增加国家会议中心及两家五星级大酒店、2栋写字楼, 配套商业、媒体村B5及北辰大厦商业一共70.5万平方米。07年公司住宅开发业务结算面积16.7万平方米, 根据我们测算, 08年-10年住宅开发业务结算面积将分别为20.5、22.0、25.3万平方米, 增长显著。

**▶▶ 主要项目分布区位良好, 高端物业提升核心价值**  
北辰实业在北京的住宅开发项目及所有的持有物业项目, 基本集中在亚奥区域核心位置及周边地区。亚奥区域位于北京城市中轴向北延伸方向, 经过10多年的发展, 已成为北京北部成熟的以居住为主的多功能区域。此次奥运场馆在亚奥区域的大规模建设以及北京市政府在基础设施上的投入, 将使亚奥区域更进一步提升成为综合配套功能先进、齐全、交通良好的综合性城市副中心, 并且商务及会展功能也将得到长足发展。公司近两年开发的国家会议中心, 规划起点高, 投入使用后, 公司在北京中高端会展业务领域的垄断地位有望继续提升, 随着亚奥区域各项功能日益完善, 公司在该区域核心位置的酒店、商业、写字楼物业价值无疑将具有长期上涨空间。

**▶▶ 公司开发业务所在细分市场仍发展平稳**  
07年四季度起, 全国房地产市场进入调整期。我们认为, 此次房地产行业调整并不是一个长周期的拐点, 判断长周期拐点的人口、城市化、经济长期增长等因素并未出现趋势性的变化。而目前中短期的波动和调整主要是由于国际经济环境恶化、货币政策和针对房地产业的信贷政策紧缩, 购房者对未来住宅价格预期悲观, 引发对市场的迟疑和观望, 同时也阻碍了刚性需求的释放。公司目前在开发的开发业务产品多以别墅及低密度的洋房为主。由于项目审批限制以及别墅类物业的需求对信贷紧缩政策敏感度较低, 别墅类产品销售成为市场走弱状态下的亮

点。北京亚奥区别墅价格08年上半年比07年同期上涨了70%, 远超过同期普通住宅价格涨幅。08年上半年, 长沙房地产市场却呈现出迥异于全国的走势, 07年上半年商品住宅成交360万平方米, 08年上半年成交416万平方米, 同比增长24%。长沙市场从06年以来, 月成交量始终比较平稳, 供求比基本维持在1左右, 这些数据均显示出, 长沙市场运行平稳, 较为良性, 在这样的环境中, 有利于开发商和购房者形成稳定的预期, 项目资产价值也将会稳定体现。北辰实业07年取得的新河三角洲项目位于长沙市开福区湘江与浏阳河交汇处, 项目占地面积约110万平方米, 总建筑面积达500万平方米, 其中住宅面积300万平方米, 酒店、商业、写字楼、公寓等出租类物业80万平方米, 未来定位于建成集居住、商务、休闲、文化于一体的大型高端综合项目, 整个开发计划8年完成。项目距市中心五一商圈约5公里, 有2公里的滨江滨水岸线, 紧邻政府规划的长沙音乐厅、长沙图书馆、长沙博物馆。

**▶▶ 09年起, 现金流状况不断向好, 经营风险下降**  
随着公司持有物业面积的增长, 住宅开发、持有物业、零售业务成三足鼎立之势, 持有物业经营将带来稳定的高额现金流, 有利于公司降低经营风险。由于长沙项目土地价款在07年已支付了大部分, 08年尚有部分土地款支付, 从09年起公司的现金流状况将不断向好。即使出现08年发行的17亿债券在2011年全部选择回售的极端情况, 公司在2011年也有足够的

现金支付回售的债券, 如不考虑增加新的投资项目, 我们预测2008-2012年公司的现金净流量分别为-18.4、1.8、8.3、16.7、26.2亿元, 现金余额分别为5.0、6.7、15.1、31.8、58.0亿元, 公司的经营活动现金流量足够支付筹资成本及债务的本金回售。2009-2010年的利息保障倍数分别为3.3、4.8、7.9倍, 债权人的利息可以得到充分保障。

**▶▶ 08北辰债的投资价值分析**  
本次08北辰债拟发行不超过17亿元, 期限5年, 附有在第三个付息日的执行回售选择权, 届时债券持有人有权以票面价格将债券回售给债券发行人。本次债券由北辰集团担保, 提供无条件不可撤销的连带责任担保。债券的利率询价区间为7.5%-8.6%。目前, 银行间3年期AA级企业债券的到期收益率为5.65%, 交易所3年期AAA级企业债券的到期收益率为5.55%, 如08北辰债确定的票面利率在8.0%以上, 持有同样期限到期收益率将比同信用等级的企业债高235个基点。高通胀、全球经济放缓的宏观环境下, 预期市场中未来中长期债券收益率有下降的趋势, 相对于此, 对于流动性没有过高要求的中期投资者来说, 固定收益的08北辰债将更具有吸引力, 不失为一支有较高投资价值的低风险品种。另外, 设置的回售选择权也让投资者届时可在不同利率产品间做出比较和选择, 进行更为灵活的资产配置。(公司巡礼)