

关注类信贷业务监管风险，维持“中性”评级
■ 综合金融战略稳步推进，看好公司业务模式中长期潜力

我们看好平安银行新管理层架构及综合金融战略中长期发展潜力，预计这将使公司在利率市场化中后期相比同业拥有较强的竞争力，对中长期盈利能力形成支撑。我们预计公司中长期ROE将处于行业较高水平。

■ 资产结构向高收益资产布局利好息差，关注类信贷业务监管风险

近年来平安银行资产结构持续调整，信托收益权及理财产品等高收益的类信贷业务占比持续提升；上述资产占比13年中期总资产比为18%，处于上市银行较高水平。我们分析上述业务由于存在信息不透明、信用风险等问题，监管政策风险不能排除，可能要求加提拨备及增加资本等。我们认为上述政策风险或将对公司估值形成抑制。

■ 上调13-15年EPS预测至1.86/2.17/2.51元

考虑到公司资产结构调整及综合金融战略实施对于公司净息差和手续费收入的支撑，我们将公司13/14/15年EPS预测从1.80/2.05/2.35元小幅上调至1.86/2.17/2.51元。同时，考虑到公司综合金融战略推进支撑中长期发展潜力，我们上调公司中长期可持续ROE预测至13.2%（此前为8.2%）。

■ 估值：维持“中性”评级，目标价14.17元（原为10.51元）

我们看好公司商业模式中长期竞争力，但短期公司仍面临资本瓶颈、资产质量压力、类信贷业务监管风险等问题；公司目前股价对应14年PB/PE为1.0/6.4倍。目标价基于多阶段DDM模型，股权成本率假设为13.92%（原为12.95%）。

重要数据 (Rmb百万)	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入	29,643	39,758	48,561	56,232	64,966
税前利润	13,257	17,551	19,950	23,317	26,911
净利润	10,279	13,403	15,237	17,805	20,550
每股收益 (UBS, Rmb)	1.53	1.64	1.86	2.17	2.51
每股股息净值 (UBS, Rmb)	0.00	0.17	0.37	0.43	0.50

盈利能力和估值	五年历史均值	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
股本回报率(UBS)	18.1	17.0	16.6	16.7	16.8
股价/营业利润	5.8	3.7	4.4	3.7	3.2
股价/每股账面净值 (x)	2.1	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
市盈率 (UBS) (x)	24.3	5.8	7.5	6.4	5.6
净息收益率 (%)	0.4	1.8	2.7	3.1	3.6

资料来源：公司报告、Thomson Reuters、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2013年11月20日20时56分的股价 (Rmb13.99) 得出。

甘宗卫

分析师

S1460513090001

zongwei.gan@ubssecurities.com

+86-105-832 8755

中国

银行业（除储贷业务）

12个月评级

中性
保持不变

12个月目标价

Rmb14.17/US\$2.33

 之前: **Rmb10.51/US\$1.72**

股价

Rmb13.99/US\$2.30

路透代码: 000001.SZ 彭博代码000001 CH

2013年11月21日
交易数据 (本币/US\$)
52周股价波动范围 Rmb15.16-7.85/US\$2.44-1.26

市值 Rmb115十亿/US\$18.8十亿

已发行股本 8,197百万 (ORDA)

流通股比例 10%

日均成交量 (千股) 93,452

日均成交额(Rmb 百万) Rmb1,182.5

资产负债表数据 12/13E
普通股权益 Rmb99.2十亿

市净率 1.2x

一级资本比率 8.4%

预测回报率
预测股价涨幅 +1.3%

预测股息收益率 3.1%

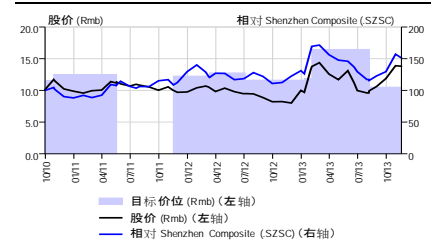
预测股票回报率 +4.4%

市场回报率假设 9.0%

预测超额回报率 -4.6%

每股收益 (UBS, Rmb)

	12/13E			12/12
	从	到	市场预测	实际
Q1	0.44	0.44	0.44	0.42
Q2	0.48	0.48	0.22	0.40
Q3	0.44	0.50	0.51	0.42
Q4E	0.44	0.44	0.44	0.39
12/13E	1.80	1.86	1.80	
12/14E	2.05	2.17	2.05	

股价表现 (Rmb)


资料来源: UBS

www.ubssecurities.com

主要盈利预测调整

考虑到公司资产结构调整，及综合金融战略实施产生的协同效应对于公司净息差和手续费收入的支撑，我们主要：

- 1) 将公司 13/14/15 年的净息差预测分别上调 0.5bps/0.4bps/1bps 至 2.26%/2.24bps/2.23%，以反映贷款结构调整给息差带来的支撑；
- 2) 将公司 13/14/15 年手续费及佣金净收入增长预测分别上调 43%/0%/0%，反应13年中间业务收入增长的改善。

综合来看，我们将公司 13/14/15 年 EPS 预测从 1.80/2.05/2.35 元小幅上调至 1.86/2.17/2.51 元。

同时，考虑到公司综合金融战略推进带来的长期发展潜力，我们上调公司中长期可持续 ROE 预测至 13.2%（此前为 8.2%）；我们预计公司中长期 ROE 将处于行业较高水平。

我们基于多阶段 DDM 模型得出目标价 14.17 元，股权成本率假设为 13.9%（此前 13.0%），永续增长率假设为 4.5%。目标价对应 14 年 PB/PE 分别为 1.02 倍 / 6.53 倍。

乐观/悲观情景分析

我们的乐观/悲观情景假设以现有资产负债表贷款余额为基准，并建立在对不良贷款率和息差的乐观和悲观假设基础之上，并假设公司会在未来四年持续确认不良贷款到 2016 年拨备覆盖率达到 100%。

乐观情景

在此情景下，我们假设公司资产质量压力小于预期，并带来不良率回升低于基准预期，及利率市场化对公司净息差冲击小于基准预期，得出每股估值 18.35 元，对应 13 年 1.32 倍 PB。

悲观情景

在此情景下，我们假设公司资产质量压力大于我们预期，并带来不良率回升高于基准预期，及利率市场化对公司净息差冲击大于基准预期，得出每股估值 9.45 元，对应 13 年 0.68 倍 PB。

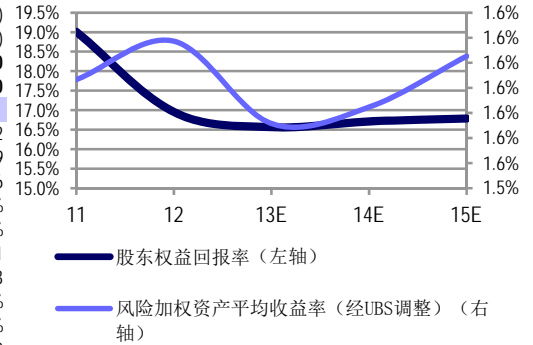
平安银行

每股指标	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
每股收益 (列示, 基本)	1.54	1.64	1.86	2.17	2.51
每股收益 (经UBS调整, 稀释后)	1.53	1.64	1.86	2.17	2.51
每股营业利润	2.30	2.52	3.19	3.77	4.42
每股股息净额	0.00	0.17	0.37	0.43	0.50
每股账面价值 (列示)	8.94	10.34	12.10	13.90	15.97
每股账面价值 (经调整)	8.02	9.42	11.17	12.97	15.05
损益表					
净利息收入	25,290	33,035	37,695	42,542	48,087
其他收入	4,353	6,723	10,866	13,691	16,879
总收入	29,643	39,758	48,561	56,232	64,966
费用	(14,362)	(19,076)	(22,449)	(25,346)	(28,711)
营业利润	15,281	20,682	26,112	30,886	36,255
拨备	(2,149)	(3,131)	(6,162)	(7,570)	(9,344)
其它税前项目	125	0	0	0	0
税前利润	13,257	17,551	19,950	23,317	26,911
税项	(2,867)	(4,040)	(4,588)	(5,363)	(6,190)
其它税后项目	(112)	(108)	(124)	(149)	(172)
列示的净收入	10,279	13,403	15,237	17,805	20,550
去除非经常项目前净收入	10,154	13,403	15,237	17,805	20,550
资本充足率					
一级资本	67,232	76,931	90,028	104,272	120,712
总资本	91,470	101,829	117,676	130,275	145,139
风险加权资产	794,702	895,593	1,066,518	1,217,179	1,384,956
一级资本比率	8.5%	8.6%	8.4%	8.6%	8.7%
总资本比率	11.5%	11.4%	11.0%	10.7%	10.5%
权益	73,311	84,799	99,165	113,922	130,911
有形权益	65,743	77,230	91,596	106,354	123,343
权益对资产比率	6.0%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%
有形权益对资产比率	5.4%	4.8%	5.0%	5.1%	5.2%
核心资本 (一级资本)	67,232	76,931	90,028	104,272	120,712
资产负债表					
资产	1,258,177	1,606,537	1,817,688	2,074,461	2,360,407
客户贷款	610,075	708,262	810,501	935,582	1,077,501
客户存款	850,845	1,021,108	1,184,403	1,373,984	1,587,910
贷款: 资产	48.5%	44.1%	44.6%	45.1%	45.6%
存款: 资产	67.6%	63.6%	65.2%	66.2%	67.3%
贷款: 存款	71.7%	69.4%	68.4%	68.1%	67.9%
股东资金: 资产	5.99%	5.28%	5.46%	5.49%	5.55%
资产质量					
不良资产	3,295	6,866	10,807	16,494	24,754
风险准备金总额	10,566	12,518	17,759	24,380	32,741
不良贷款占贷款的比重	0.53%	0.95%	1.30%	1.72%	2.23%
不良贷款拨备覆盖率	320.7%	182.3%	164.3%	147.8%	132.3%
减值准备占平均贷款比	0.43%	0.47%	0.81%	0.87%	0.93%
净不良资产占股东资金比	-9.6%	-6.7%	-7.0%	-6.9%	-6.1%
盈利能力					
净息差 (基于平均资产)	2.55%	2.31%	2.20%	2.19%	2.17%
减值准备占营业利润比	14.1%	15.1%	23.6%	24.5%	25.8%
股东权益回报率 (经UBS调整)	19.0%	17.0%	16.6%	16.7%	16.8%
经调整股东权益回报率	20.0%	18.7%	18.1%	18.0%	17.9%
风险加权资产平均收益率 (经UBS调整)	1.58%	1.60%	1.57%	1.57%	1.59%
资产收益率	1.05%	0.94%	0.90%	0.92%	0.93%
生产率					
成本收入比	48.4%	48.0%	46.2%	45.1%	44.2%
成本占平均资产比	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
员工费用占比	14.1%	29.0%	27.3%	25.6%	24.4%
增速指标					
收入增长率	+63.1%	+34.1%	+22.1%	+15.8%	+15.5%
营业利润增长率	+61.1%	+35.3%	+26.3%	+18.3%	+17.4%
净收入增长率 (经UBS调整)	+61.6%	+32.0%	+13.7%	+16.9%	+15.4%
净股息增长率	NM	NM	+120.3%	+16.9%	+15.4%
总资产增长率	+72.9%	+27.7%	+13.1%	+14.1%	+13.8%
贷款增长率	+52.2%	+16.1%	+14.4%	+15.4%	+15.2%
存款增长率	+51.2%	+20.0%	+16.0%	+16.0%	+15.6%
价值*					
市值与收入比	2.4x	1.9x	2.3x	2.0x	1.7x
市值与营业利润比	4.6x	3.7x	4.3x	3.7x	3.1x
市盈率 (列示)	6.7x	5.8x	7.5x	6.4x	5.6x
市盈率 (经UBS调整)	6.8x	5.8x	7.5x	6.4x	5.6x
股息收益率 (净)	0.00%	1.79%	2.66%	3.11%	3.58%
市净率 (列示)	1.2x	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
市净率 (经调整)	1.3x	1.0x	1.3x	1.1x	0.9x

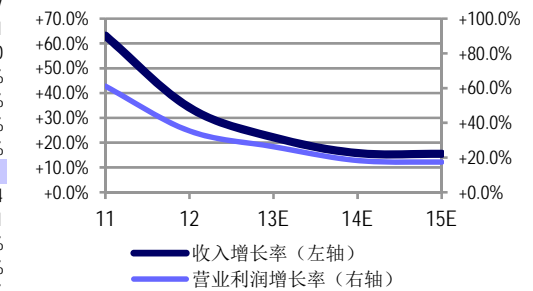
资料来源: 瑞银估算。* 历史估值基于当年平均股价。当前及未来估值基于 Rmb13.99 on 20/11/2013

平安银行是原深圳发展银行以吸收合并原平安银行的方式完成两行整合更名后的银行, 为全国股份制商业银行, 主营业务经营范围是经有关监管机构批准的各项商业银行业务。原深发展银行于1987年12月22日正式成立, 总部设在深圳, 是中国第一家上市商业银行。平安银行目前经营网络相对集中于珠江三角洲、环渤海地区、长江三角洲, 两行合并后网点覆盖向中部和西部等主要城市拓展。2011年7月, 原深发展银行正式公告与原平安银行的重大资产重组事项完成。2012年6月, 原深发展

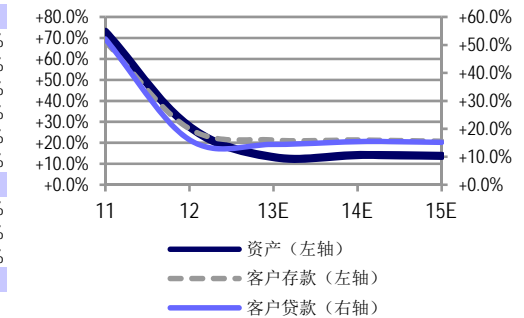
盈利能力 (股东权益回报率与风险加权资产平



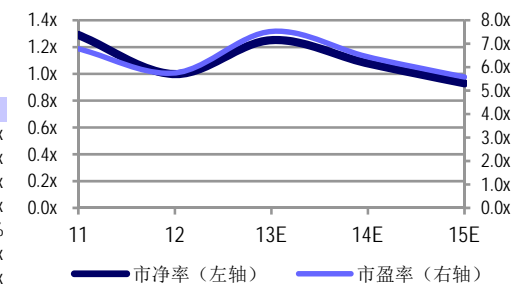
增速指标 (收入及营业利润增长)



资产负债表增长



价值 (调整后市净率与调整后市盈率)



■ 平安银行

平安银行是原深圳发展银行以吸收合并原平安银行的方式完成两行整合并更名后的银行，为全国股份制商业银行，主营业务经营范围是经有关监管机构批准的各项商业银行业务。原深发展银行于1987年12月22日正式成立，总部设在深圳，是中国第一家上市商业银行。平安银行目前经营网络相对集中于珠江三角洲、环渤海地区、长江三角洲，两行合并后网点覆盖向中部和西部等主要城市拓展。2011年7月，原深发展银行正式公告与原平安银行的重大资产重组事项完成。2012年6月，原深发展银行完成对原平安银行的吸收合并。2012年7月，公司正式更名为平安银行。

■ 风险声明

我们认为，影响中国银行业的主要下行风险因素包括：1) 宏观经济的下行风险以及由此带来的资产质量风险；2) 从紧货币政策、资本金政策、利率市场化政策等对银行信贷增速、净利差等方面带来的制约；3) 包括房地产政策在内的其他重要产业政策对银行经营的影响。对于平安银行，我们认为同业业务监管政策出台是其面临的重要短期风险。

■ 分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，(1) 本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法，并且以独立的方式表述（包括与瑞银相关的部分）；(2) 分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。

关于UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.ubs.com/disclosures。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

UBS(瑞银)投资研究：全球股票评级及分布

UBS(瑞银) 12个月评级	评级类别	所占比例 ¹	投行服务覆盖率 ²
买入	买入	44%	32%
中性	持有/中性	46%	32%
卖出	卖出	10%	19%
短期评级	评级类别	所占比例 ³	投行服务覆盖率 ⁴
买入	买入	低于1%	低于1%
卖出	卖出	低于1%	低于1%

1: 全球范围内，12个月评级类别中此类公司占全部公司的比例

2: 12个月评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

3: 全球范围内，短期评级类别中此类公司占全部公司的比例

4: 短期评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

来源：UBS(瑞银)。上述评级分布为截止至2013年09月30日。

瑞银投资研究：全球股票评级定义

瑞银12个月评级	定义
买入	股票预期回报超出市场回报预期6%以上
中性	股票预期回报在市场回报预期的±6%的范围内
卖出	股票预期回报低于市场回报预期6%以上
瑞银短期评级	定义
买入	买入：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内上涨
卖出	卖出：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内下跌

主要定义

预测股票收益率 (FSR) 指在未来的12个月内，预期价格涨幅加上股息总收益率

市场收益率假设 (MRA) 指一年期当地利率加上5% (假定的并非预测的股票风险溢价)

处于观察期 (UR) : 分析师有可能将股票标记为“处于观察期”，以表示该股票的目标价位/或评级近期可能会发生变化--通常是对可能影响投资卖点或价值的事件做出的反应

短期评级 反映股票的预期近期 (不超过三个月) 表现，而非基本观点或投资卖点的任何变

股票目标价 的投资期限为未来12个月。

例外和特殊案例

英国和欧洲投资基金的评级和定义: 买入: 结构、管理、业绩、折扣等因素积极; 中性: 结构、管理、业绩、折扣等因素中性; 减持: 结构、管理、业绩、折扣等因素消极。

主要评级段例外 (CBE): 投资审查委员会 (IRC) 可能会批准标准区间 (+/-6%) 之例外。IRC所考虑的因素包括股票的波动性及相应公司债务的信贷息差。因此，被视为很高或很低风险的股票可能会获得较高或较低的评级段。当此类例外适用的时候，会在相关研究报告中“公司披露表”中对其进行确认。

对本报告作出贡献的由UBS Securities LLC任何非美国关联公司雇佣的分析师并未在全美证券经纪商协会 (NASD) 和纽约证券交易所 (NYSE) 注册或具备这两家机构所认可的分析师资格，因此不受NASD和NYSE有关与对象公司沟通、在公众场合露面以及分析师账户所持证券交易的规则中述及内容的限制。对本报告作出贡献的每一家关联公司名称以及该关联公司雇佣的分析师姓名见下文。

瑞银证券有限责任公司: 甘宗卫。

涉及报告中提及的公司的披露

公司名称	路透	12 个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
平安银行 ^{5, 22}	000001.SZ	暂停评级	不适用	Rmb13.82	2013年11月19日

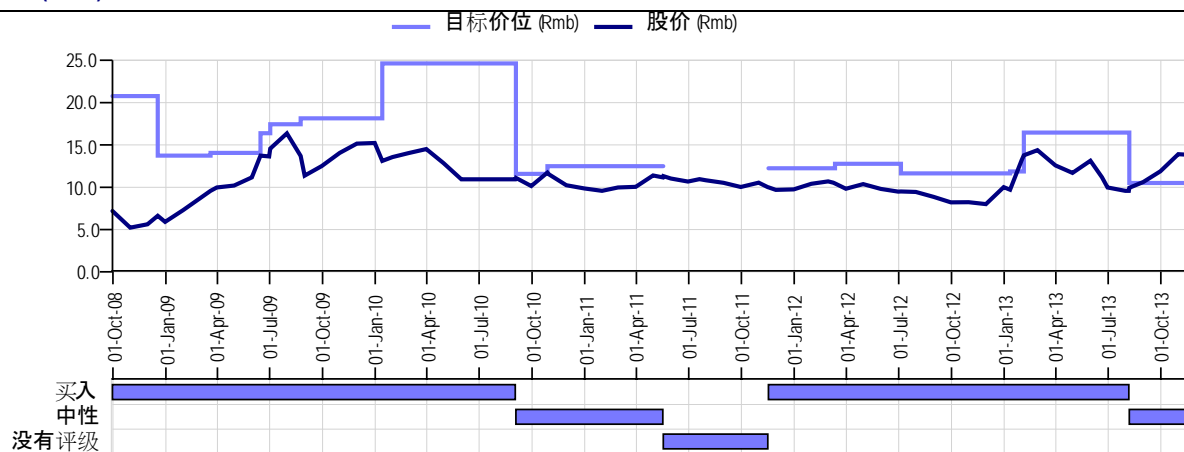
资料来源: UBS (瑞银)。所有价格均为当地市场收盘价

本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

- 5. 在今后的3个月里，UBS AG, 其关联单位或分支机构预期或试图在投资银行服务方面从该公司/实体得到报酬。
- 22. 截至上月末 (如果该报告的日期为最近一个月月底后的10个工作日之内的某一天，则为之前月的月末)，UBS AG, 其关联单位或分支机构在该公司/实体中享有非股东权益的其他重大经济利益。

除非特别指出, 请参考这份报告中的“价值与风险”章节。

平安银行 (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至2013年11月19日

全球声明

本文件由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团(UBS AG)、其子公司、分支机构及关联机构,在此统称为UBS(瑞银)。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在前述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用;在该等司法管辖区中,发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定,或者令瑞银须满足任何注册或许可要求。本文件仅为提供信息而发表;既不是广告,也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。除了有关瑞银的信息外,瑞银没有对本文件所含信息(“信息”)的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所表述的任何观点皆可在不发出通知的情形下做出更改,也可能不同于或与瑞银其他业务集团或部门所表述的观点相反。本文件中所有基于第三方的内容均为瑞银对第三方提供的数据、信息和/或观点的解释,这些数据、信息和/或观点由第三方公开发表或由瑞银通过订购取得,对这些数据、信息和/或观点的使用和解释未经第三方核对。

本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。市场有风险,投资需谨慎。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者,并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有较高的风险,而且可能由于利率变化或其他市场因素而出现巨大的波动。外汇汇率可能对本文件所提及证券或相关工具的价值、价格或收益带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题,客户应联系其当地的销售代表。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨,而投资者有可能无法全额取回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。瑞银或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭致的损失(包括投资损失)或损害负责。

本文件中所述任何价格只作资讯之用并不代表对个别证券或其他金融工具的估值,亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值,以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本文件所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本文件的分析师可能为了收集、使用和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本文件的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层(不包括投行部)全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行部收入而定,但是分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关;其中包括投行部、销售与交易业务。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银集团,其关联或下属机构(不包括瑞银证券有限责任公司(美国))担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者(按照英国对此类术语的解释)时,此类信息在本研究文件中另行披露,但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。对于可在某个非欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银担任做市商时,此类信息在本文件中另行具体披露,但此类活动是在美国按照相关法律和法规的定义开展时除外。瑞银可能发行了价值基于本文件所提及一种或一种以上金融工具的权证。瑞银及其关联机构和它们的员工可能持有本文件所述金融工具或衍生品的多头或空头头寸,或作为委托人买卖此类金融工具或衍生品;此类交易或头寸可能与本文件中所述的观点不一致。

英国和欧洲其他地区:除非在此特别申明,本文件由UBS Limited提供符合资格的交易对手或专业客户。UBS Limited由英国审慎监管局(PRA)授权并由英国金融市场行为监管局(FCA)和英国审慎监管局监管。**法国:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Securities France S.A.分发。UBS Securities France S.A.受法国审慎监管局(ACP)和金融市场管理局(AMF)监管。如果UBS Securities France S.A.的分析师参与本文件的编制,本文件也将被视同由UBS Securities France S.A.编制。**德国:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Deutschland AG分发。UBS Deutschland AG受德国联邦金融监管局(BaFin)监管。**西班牙:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Securities España SV, SA分发。UBS Securities España SV, SA受西班牙国家证券市场委员会(CNMV)监管。**土耳其:**由UBS Limited分发。本文件中没有任何信息是为了在土耳其共和国以任何形式发行、推介和销售任何资本市场工具和服务而准备的。因此,本文件不得被视为是向土耳其共和国居民发出的或将要发出的要约。瑞银集团未获得土耳其资本市场委员会根据《资本市场法》(法律编号:6362)规定颁发的许可。因此,在未获土耳其资本市场委员会事先批准的情况下,本文件或任何其他涉及金融工具或服务的发行材料不得用于向土耳其共和国境内的任何人提供任何资本市场服务。但是,根据第32号法令第15(d)(ii)条之规定,对于土耳其共和国居民在海外买卖证券,则没有限制。**波兰:**由UBS Limited (spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia) Oddzial w Polsce分发。**俄罗斯:**由UBS Securities C.JSC编制并分发。**瑞士:**仅由UBS AG向机构投资者分发。**意大利:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Italia Sim S.p.A.分发。UBS Italia Sim S.p.A.受意大利银行和证券交易所监管委员会(CONSOB)监管。如果UBS Italia Sim S.p.A.的分析师参与本文件的编制,本文件也将被视同由UBS Italia Sim S.p.A.编制。**南非:**由JSE的授权用户及授权金融服务提供商UBS South Africa (Pty) Limited分发。**以色列:**本文件由UBS Limited分发,UBS Limited由英国审慎监管局(PRA)授权并由英国金融市场行为监管局(FCA)和英国审慎监管局监管。UBS Securities Ltd是由以色列证券监管局(ISA)监管的特准投资推介商。UBS Limited及其在以色列之外成立的关联机构未获得《以色列顾问法》所规定的许可。本材料仅发放给且/或仅面向《以色列顾问法》所定义的“合格投资者”,任何其他人不应依赖本材料或根据本材料采取行动。**沙特阿拉伯:**本文件由瑞银集团(及/或其子公司、分支机构或关联机构)分发。瑞银集团是一家上市的公司(澳大利亚金融服务牌照号:231087)和/或UBS Securities Australia Ltd(澳大利亚金融服务牌照号:231098)分发。本文件所含信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求,因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及2001年公司法所定义的“零售”客户获得或可能获得某一特定的需要产品披露声明的金融产品,零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。**新西兰:**由UBS New Zealand Ltd分发。本文件所载信息和建议仅供了解一般信息之用。即使任何此类信息或建议构成财务建议,它们也并未考虑任何人的具体财务状况或目标。我们建议本文件的接收方向其财务顾问寻求针对其具体情况的建议。**迪拜:**由UBS AG Dubai Branch分发,仅供专业客户使用,不供在阿联酋境内进一步分发。**韩国:**由UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行于韩国分发。本文件可能不时由UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚:**本文件获准由UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (253825-x)于马来西亚分发。**印度:**Prepared by UBS Securities India Private Ltd. 2/F,2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. 电话号码: +912261556000 SEBI注册号: NSE 现金交易: INB230951431, NSE 期货与期权: INF230951431; BSE 现金交易: INB010951437。

由UBS Limited编制的本文件中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可,瑞银明确禁止全部或部分地再分发本文件。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。©UBS 2013版权所有。钥匙标识与UBS都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

