

中国银行 A

2013年业绩略超预期，利率市场化冲击或小于同业

2013年净利润同比增长12.5%，略超市场及我们预期

中国银行全年 ROAA 回升至 1.23%，ROAE 回落至 18.04%。我们认为公司业绩超预期主要来自：1) 净息差表现好于预期，四季度公司净息差环比回升 11bps 至 2.23%；2) 信贷成本低于预期，全年信贷成本仅 0.32%，处于同业较低水平。同时，我们关注公司四季度手续费及佣金净收入同比增速回落至 -16%，致全年手续费及佣金净收入同比增长放缓至 17%；公司成本收入比同比略降至 30.6%。每股派发 0.196 元，分红率维持在 35% 的较高水平。

资产负债调整及海外业务助净息差回升，利率市场化冲击压力或小于同业

我们分析公司 13 年全年净息差同比回升 9bps，四季度单季度回升至 2.23%。我们认为公司净息差回升或主要得益于：1) 持续压缩高成本负债；2) 海外市场回暖带动海外业务利差回升；3) 四季度流动性紧张背景下同业银行盈利能力提升。我们预计未来两年存款利率市场化加快将给行业净息差带来持续下行压力，中国银行由于市场化业务占比较高所受冲击或小于同业。

处置力度加大支撑四季度不良贷款率环比持平，不良回升压力仍在

我们分析公司 13 年全年核销及转出不良贷款同比提升 116% 至 91 亿，不良处置力度加大支撑不良率仍较稳定。我们认为行业不良贷款中期向上趋势仍没有改变，清收、处置力度加大或利于缓解不良回升的压力。同时，期末公司拨备覆盖率同比回落至 229%，期末拨贷比 2.2%（境内 2.62%）。

估值：维持“中性”评级，目标价下调至 2.75 元

我们认为公司在利率市场化中拥有更强应对能力，上调公司 2014/15/16 年 EPS 预测上调至 0.55/0.52/0.57 元（原预测 0.48/0.49/0.53 元），同时小幅提升公司股权成本率假设至 13.2%（原 12.3%），对应下调公司基于 DDM 模型目标价至 2.75 元（此前 2.80 元）。公司目前股价对应 2014 年 PB/PE 分别为 0.7 倍和 4.6 倍。

Equities

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	Rmb2.75 之前: Rmb2.80
股价	Rmb2.56
路透代码: 601988.SS 彭博代码 601988 CH	
交易数据和主要指标	
52周股价波动范围	Rmb2.98-2.45
市值	Rmb725十亿/US\$117十亿
已发行股本	195,525百万(ORDA)
流通股比例	10%
日均成交量(千股)	39,047
日均成交额(Rmb百万)	Rmb98.8
普通股股东权益(12/14E)	Rmb1,030十亿
市净率(12/14E)	0.7x
一级资本充足率	11%
每股收益(UBS 稀释后)(Rmb)	
	从 到 %市场预测
12/14E	0.48 0.55 14.36 0.57
12/15E	0.49 0.52 5.69 0.60
12/16E	0.53 0.57 8.12 0.79

甘宗卫

分析师

S1460513090001

zongwei.gan@ubssecurities.com

+86-105-832 8755

翁晴晶

分析师

S1460513100004

doris.weng@ubssecurities.com

+86-213-866 8813

重要数据(Rmb百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
营业收入	320,720	366,176	407,509	445,478	474,614	514,990	577,087	644,904
税前利润	168,644	187,673	212,777	217,115	204,123	226,825	255,887	287,638
净利润(本地 GAAP)	124,276	139,656	156,911	160,653	150,061	167,196	189,771	214,435
净利润(UBS)	124,276	139,656	156,911	160,653	150,061	167,196	189,771	214,435
一级资本充足率%	10.1	10.5	9.7	10.9	10.9	11.1	11.4	11.9
每股收益(UBS 稀释后)(Rmb)	0.43	0.48	0.54	0.55	0.52	0.57	0.65	0.74
盈利能力和估值	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
股东权益回报率(UBS)	18.2	18.0	17.9	16.4	13.8	13.9	14.1	15.9
股价/拨备前营业利润(稀释后)	4.8	4.0	3.5	3.0	2.8	2.7	2.4	2.1
市净率	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
市净率(UBS)	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
市盈率(UBS, 稀释后)	7.3	6.0	5.3	4.6	5.0	4.5	3.9	3.5
净股息收益率(%)	5.0	6.1	6.9	5.6	5.2	5.8	6.6	7.5

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 2014 年 03 月 27 日 18 时 56 分的股价(Rmb2.56)得出。

投资主题

中国银行 A

投资理由

中国银行利率市场化业务占比较高，利率市场化冲击或相对较小；但拨贷比及存贷比或面临一定压力。业务特点：1) 公司海外业务有传统优势，较大比例业务已实现市场化，应对利率市场化冲击方面拥有较多经验；2) 公司目前拨贷比处于可比银行较低水平，低于未来监管要求，或面临一定提升压力；3) 存贷比较高，存款增长实力仍有待提升。我们对公司 14 年盈利预测略低于市场一致预期，源于我们对信贷成本预测更为保守。我们认为公司业务结构或使其受利率市场化冲击较小，但拨备计提及存款增长或仍面临一定压力，维持“中性”评级。

乐观情景

在此情景下，我们假设公司不良率回升低于基准预期，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 3.05 元，对应 13 年 0.83 倍 PB。

悲观情景

在此情景下，我们假设公司不良率回升高于基准预期，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 2.34 元，对应 13 年 0.64 倍 PB。

近期催化剂

新资本管理办法下，公司或申请实施高级法通过提升资本充足水平；

海外经济回暖带来公司国际业务盈利提升有望好于预期；

公司存款增长及成本改善有望好于预期。

12 个月评级

中性

12 个月目标价

Rmb2.75

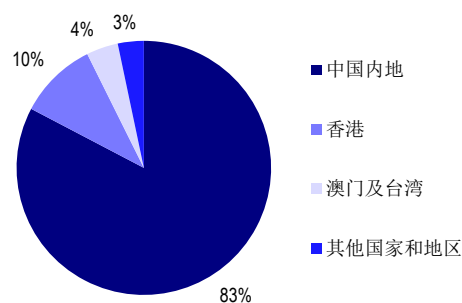
公司简介

中国银行最早成立于 1912 年 2 月，总部位于北京。中国银行至今保持较高的国际化程度，在中国内地、香港澳门台湾及几十个国家和地区为客户提供全面的金融服务。2006 年 6 月、7 月，公司先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家在境内外资本市场上发行上市的商业银行。

行业展望

考虑利率市场化加快、中期资产质量压力、及金融脱媒等因素的影响，我们认为，中国银行业景气度呈下行趋势，未来几年 ROE 或将逐步回落。对于中国银行，我们关注其业务结构优势，以及拨贷比及存贷比指标对于业绩增长的影响。

收入按地区分布, 2013(%)



数据来源：公司公告

盈利预测

单位：百万人民币	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	366,176	407,509	445,478	474,614	514,990
净利息收入	256,964	283,585	305,679	323,105	340,329
非利息收入	109,212	123,924	139,799	151,509	174,661
营业费用	159,729	172,314	193,783	209,779	236,895
拨备前利润	206,447	235,195	251,695	264,834	278,095
税前利润	187,673	212,777	217,115	204,123	226,825
净利润	139,656	156,911	160,653	150,061	167,196
每股盈利 (元)	0.50	0.56	0.58	0.54	0.60
每股净资产 (元)	2.96	3.31	3.69	4.08	4.55
每股股利 (元)	0.18	0.20	0.14	0.13	0.15

数据来源：公司公告、瑞银证券估算。注：EPS 根据本地会计准则。

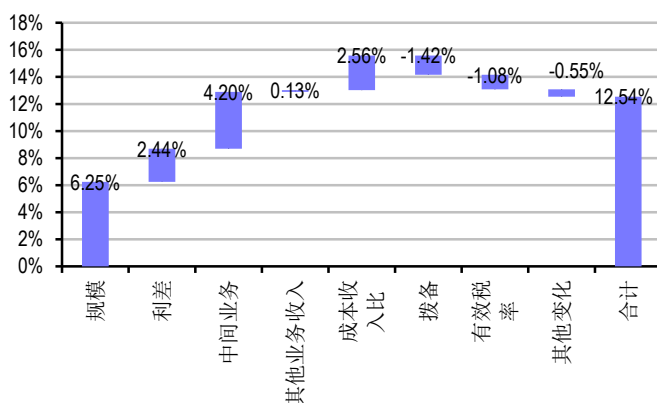
2013年净利润同比增长12.5%，略超市场预期及我们预期

2013年净利润同比增长12.5%，略超市场预期及我们预期。

中国银行2013年实现归属母公司净利润1569亿，全年ROAA回升至1.23%，ROAE回落至18.04%。我们认为公司业绩增长超预期主要来自：1) 净息差表现好于预期，四季度公司净息差环比回升11bps至2.23%；2) 信贷成本低于预期，公司全年信贷成本仅为0.32%，处于同业较低水平。

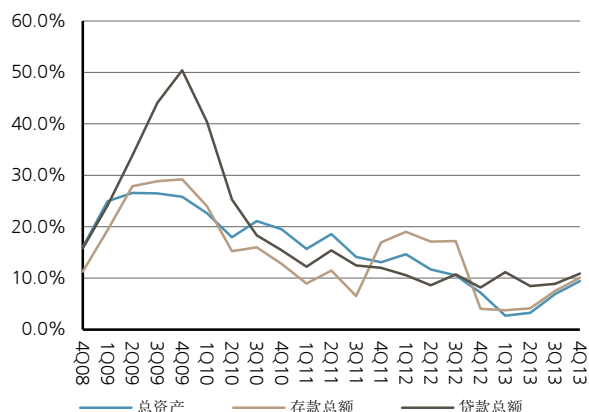
同时，我们关注公司四季度手续费及佣金净收入同比增速回落至-16%，导致全年手续费及佣金净收入同比增长放缓至17%；公司成本收入比同比略降至30.6%。全年每股派发0.196元，分红率维持在35%的较高水平。期末核心一级及总资本充足率分别环比提升至9.69%和12.46%。

图表 1: 规模扩张、中间业务收入和利差是公司盈利增长的主要驱动



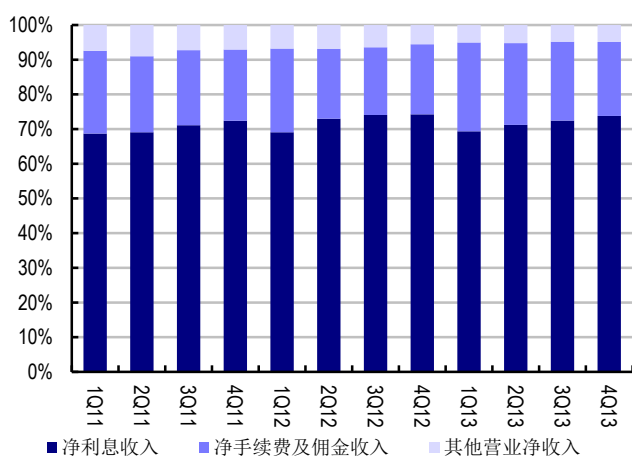
来源: 公司公告

图表 2: 2013年下半年公司总资产等规模指标同比增速有所回升



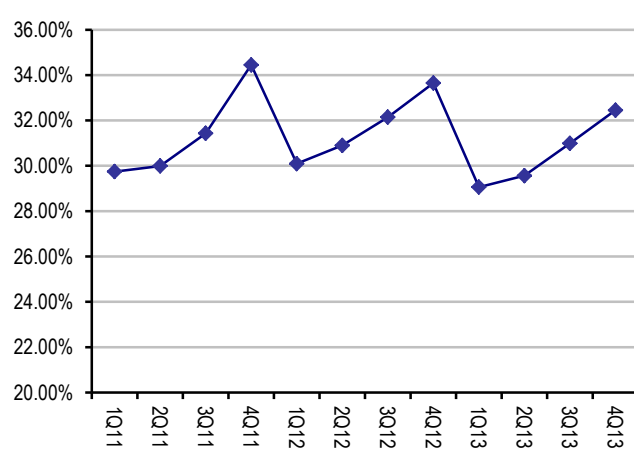
来源: 公司公告

图表 3: 公司非息收入占比保持在行业较高水平



来源: 公司公告

图表 4: 公司 2013 年成本收入比整体略有回落



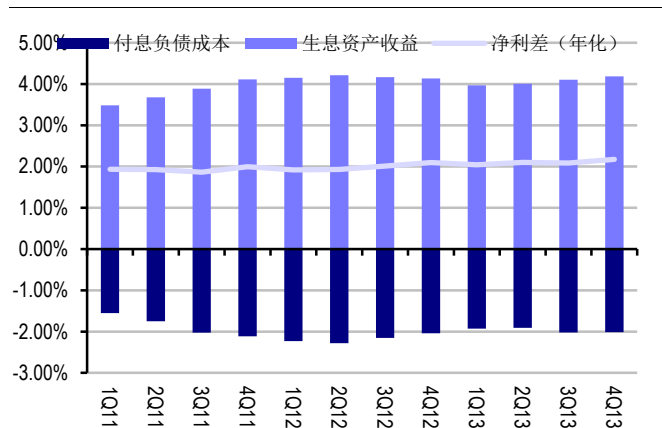
来源: 公司公告

资产负债调整及海外业务助净息差回升，利率市场化冲击压力或小于同业

我们分析公司 13 年全年净息差同比回升 9bps，四季度单季净息差回升 11bps 至 2.23%。我们分析公司净息差回升或得益于：1) 持续压缩高成本负债；2) 海外市场回暖带动海外业务利差回升；3) 四季度流动性紧张背景下同业银行盈利能力提升。

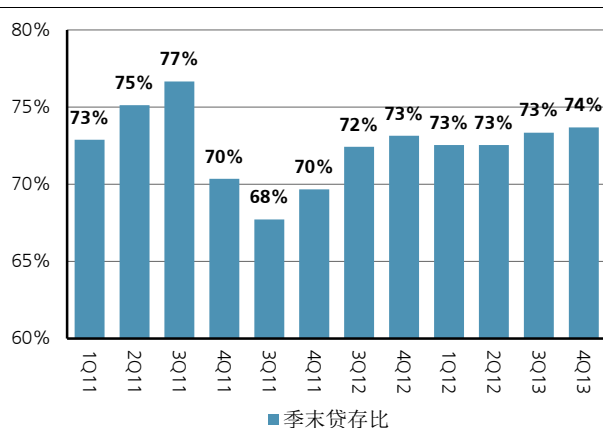
我们预计未来两年存款利率市场化加快将给行业净息差带来持续下行压力，中国银行由于市场化业务占比较高所受冲击或小于同业。

图表 5: 生息资产收益率扩张快于付息成本率支撑四季度净利差环比回升



来源: 公司公告

图表 6: 公司四季存贷比环比略有提升

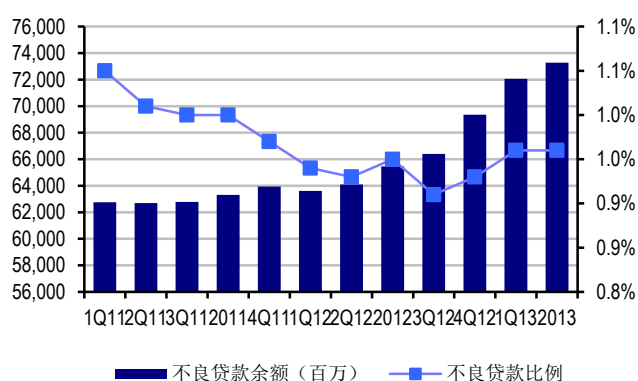


来源: 公司公告

不良处置力度加大支撑四季度不良贷款率环比持平，不良回升压力仍在

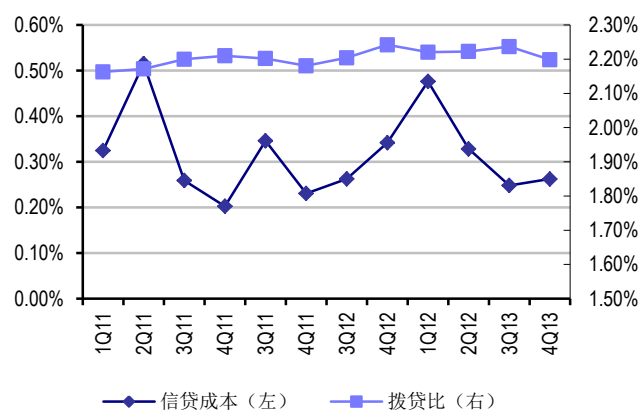
我们分析公司 13 年全年核销及转出不良贷款同比提升 116% 至 91 亿，不良处置力度加大支撑不良率仍较稳定。我们认为行业不良贷款中期向上趋势仍没有改变，清收、处置力度加大或利于缓解不良回升的压力。同时，期末公司拨备覆盖率同比回落至 229%，拨贷比 2.2%（境内 2.62%）。

图表 7: 中期不良贷款回升趋势没有改变



来源: 公司公告

图表 8: 公司信贷成本仍处于行业较低水平



来源: 公司公告

估值: 维持“中性”评级, 目标价小幅下调至 2.75 元。

我们认为公司利率市场化中拥有更强的应对能力, 小幅上调 14-16 年净息差假设, 并将公司 2014/15/16 年 EPS 预测上调至 0.55/0.52/0.57 元 (原预测 0.48/0.49/0.53 元)

同时, 考虑到系统信用风险有所提升, 我们小幅提升公司股权成本率假设至 13.2% (原 12.3%), 对应下调公司基于 DDM 模型目标价至 2.75 元 (此前 2.80 元)。公司目前股价对应 2014 年 PB/PE 分别为 0.7 倍和 4.6 倍。

中国银行 A (601988.SS)

损益表(Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
净利息收入	228,064	256,964	283,585	305,679	7.8	323,105	5.7	340,329	368,769	395,017
非利息收入总额	92,656	109,212	123,924	139,799	12.8	151,509	8.4	174,661	208,318	249,887
总盈利	320,720	366,176	407,509	445,478	9.3	474,614	6.5	514,990	577,087	644,904
现金支出总额	(120,980)	(147,440)	(158,716)	(179,505)	-13.1	(194,787)	-8.5	(221,154)	(248,932)	(279,301)
折旧前营业利润	199,740	218,736	248,793	265,973	6.9	279,826	5.2	293,836	328,155	365,603
折旧和摊销(除商誉)	(12,257)	(12,289)	(13,598)	(14,278)	-5.0	(14,992)	-5.0	(15,741)	(16,528)	(17,355)
拨备前营业利润	187,483	206,447	235,195	251,695	7.0	264,834	5.2	278,095	311,627	348,248
总拨备	(19,355)	(19,387)	(23,510)	(35,321)	-50.2	(61,611)	-74.4	(52,329)	(56,800)	(61,670)
拨备后营业利润	168,128	187,060	211,685	216,375	2.2	203,223	-6.1	225,765	254,827	286,578
来自联营及合资公司的利润(税前)	516	613	1,092	740	-32.2	900	21.6	1,060	1,060	1,060
其他税前项目	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
税前利润 (UBS)	168,644	187,673	212,777	217,115	2.0	204,123	-6.0	226,825	255,887	287,638
例外项目(包括商誉)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
税前列后利润	168,644	187,673	212,777	217,115	2.0	204,123	-6.0	226,825	255,887	287,638
税项	(38,142)	(41,927)	(49,036)	(48,462)	1.2	(45,562)	6.0	(50,630)	(57,116)	(64,204)
税后利润	130,502	145,746	163,741	168,653	3.0	158,561	-6.0	176,196	198,771	223,435
股息(优先)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
优先股股息	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
少数股东权益	(6,226)	(6,090)	(6,830)	(8,000)	-17.1	(8,500)	-6.2	(9,000)	(9,000)	(9,000)
净利润(本地 GAAP)	124,276	139,656	156,911	160,653	2.4	150,061	-6.6	167,196	189,771	214,435
净利润(不计优先股股息)	124,276	139,656	156,911	160,653	2.4	150,061	-6.6	167,196	189,771	214,435
净利润(UBS)	124,276	139,656	156,911	160,653	2.4	150,061	-6.6	167,196	189,771	214,435
每股(Rmb)	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
每股收益(本地 GAAP, 基本)	0.45	0.50	0.56	0.58	2.4	0.54	-6.6	0.60	0.68	0.77
每股收益(UBS 稀释后)	0.43	0.48	0.54	0.55	3.0	0.52	-6.7	0.57	0.65	0.74
拨备前营业利润(稀释后)	0.65	0.71	0.80	0.87	7.7	0.91	5.1	0.95	1.07	1.19
每股股息净值	0.16	0.17	0.20	0.14	-26.6	0.13	-6.6	0.15	0.17	0.19
每股账面价值	2.59	2.96	3.31	3.69	11.5	4.08	10.7	4.55	5.08	4.61
每股账面价值(UBS)	2.59	2.96	3.31	3.69	11.5	4.08	10.7	4.55	5.08	4.61
资产负债表(Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
银行资产(年底)	11,829,789	12,680,615	13,874,299	15,118,569	9.0	16,388,365	8.4	17,718,668	19,166,811	20,446,066
银行资产(平均)	11,144,827	12,255,202	13,277,457	14,496,434	9.2	15,753,467	8.7	17,053,516	18,442,739	19,806,438
总资产(年底)	11,829,789	12,680,615	13,874,299	15,118,569	9.0	16,388,365	8.4	17,718,668	19,166,811	20,446,066
风险加权资产(RWA)(年底)	6,656,034	7,253,230	9,418,726	9,724,540	3.2	10,703,090	10.1	11,729,028	12,714,165	13,714,947
风险加权资产(RWA)(平均)	6,271,602	6,954,632	8,335,978	9,571,633	14.8	10,213,815	6.7	11,216,059	12,221,597	12,870,412
客户贷款	6,203,138	6,710,040	7,439,742	8,182,593	10.0	8,878,762	8.5	9,610,188	10,406,991	11,275,321
客户贷款(平均)	5,870,452	6,456,589	7,074,891	7,811,167	10.4	8,530,677	9.2	9,244,475	10,008,590	10,841,156
生息资产(平均)	10,743,572	11,966,813	12,637,686	13,949,452	10.4	15,181,509	8.8	16,510,053	17,931,531	19,333,483
客户存款	8,817,961	9,173,995	10,097,786	11,106,492	10.0	12,106,076	9.0	13,135,092	14,251,575	15,462,959
普通股权益(年底)	723,914	824,901	924,140	1,030,038	11.5	1,139,936	10.7	1,269,616	1,417,588	1,286,124
普通股权益(平均)	684,040	774,408	874,521	977,089	11.7	1,084,987	11.0	1,204,776	1,343,602	1,351,856
股东资金总额(股权、优先股及少数股 权)(年底)	757,137	861,766	961,701	1,067,599	11.0	1,177,497	10.3	1,307,177	1,455,149	1,325,404
股东资金总额(股权、优先股及少数股 权)(平均)	716,644	809,452	911,734	1,014,650	11.3	1,122,548	10.6	1,242,337	1,381,163	1,390,277
有形资产净值	757,137	861,766	961,701	1,067,599	11.0	1,177,497	10.3	1,307,177	1,455,149	1,325,404
Balance sheet structure (%)	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
贷款/银行资产(年底)	52.4	52.9	53.6	54.1	0.9	54.2	0.1	54.2	54.3	55.1
存款/银行资产(年底)	74.5	72.3	72.8	73.5	0.9	73.9	0.6	74.1	74.4	75.6
存贷比	70.3	73.1	73.7	73.7	0.0	73.3	-0.5	73.2	73.0	72.9
股东资金总额/银行资产(年底)	6.4	6.8	6.9	7.1	1.9	7.2	1.7	7.4	7.6	6.5

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

中国银行 A (601988.SS)

	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
资本充足率 (Rmb 百万)								
一级资本	671,244	764,261	912,948	1,060,501	1,167,751	1,301,716	1,455,331	1,630,208
总资本	864,271	988,658	1,173,347	1,320,495	1,436,897	1,573,337	1,728,759	1,906,678
风险加权资产 (RWA) (年底)	6,656,034	7,253,230	9,418,726	9,724,540	10,703,090	11,729,028	12,714,165	13,714,947
核心资本(一级资本)充足率%	10.1	10.5	9.7	10.9	10.9	11.1	11.4	11.9
一级资本充足率%	10.1	10.5	9.7	10.9	10.9	11.1	11.4	11.9
总资本充足率%	13.0	13.6	12.5	13.6	13.4	13.4	13.6	13.9
有形权益	723,914	824,901	924,140	1,030,038	1,139,936	1,269,616	1,417,588	1,286,124
权益对资产比率%	6.1	6.5	6.7	6.8	7.0	7.2	7.4	6.3
有形权益对有形资产比率%	6.1	6.5	6.7	6.8	7.0	7.2	7.4	6.3
资产质量 (Rmb 百万)								
不良资产	63,274	65,448	73,271	137,021	234,533	248,898	266,121	284,740
风险准备金总额	139,676	154,656	168,049	192,233	246,540	290,956	339,202	391,625
不良贷款率	1.0	1.0	1.0	1.6	2.6	2.5	2.5	2.4
拨备覆盖率	220.7	236.3	229.4	140.3	105.1	116.9	127.5	137.5
拨备: 平均贷款余额	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
不良资产净值与股东资金比率	(10.1)	(10.4)	(9.9)	(5.2)	(1.0)	(3.2)	(5.0)	(8.1)
盈利能力								
净息差(平均资产)	2.05	2.10	2.14	2.11	2.05	2.00	2.00	1.99
拨备与营业利润率	10.3	9.4	10.0	14.0	23.3	18.8	18.2	17.7
股东权益回报率(UBS 盈利)	18.2	18.0	17.9	16.4	13.8	13.9	14.1	15.9
经调整的资产收益率	18.2	18.0	17.9	16.4	13.8	13.9	14.1	15.9
风险加权资产收益率 (UBS 经调整)	2.08	2.10	1.96	1.76	1.55	1.57	1.63	1.74
资产收益率	1.17	1.19	1.23	1.16	1.01	1.03	1.08	1.13
生产率								
成本收入比	41.5	43.6	42.3	43.5	44.2	46.0	46.0	46.0
成本与平均资产比率	1.20	1.30	1.30	1.34	1.33	1.39	1.44	1.50
薪酬费用比	24.5	24.4	23.6	24.5	25.1	26.5	26.5	26.5
增长率(%)								
营业收入	19.9	14.2	11.3	9.3	6.5	8.5	12.1	11.8
拨备前营业利润	21.7	10.1	13.9	7.0	5.2	5.0	12.1	11.8
净利润 (UBS)	19.0	12.4	12.4	2.4	-6.6	11.4	13.5	13.0
每股股息净值	6.2	12.9	12.1	-26.6	-6.6	11.4	13.5	13.0
总资产(年底)	13.1	7.2	9.4	9.0	8.4	8.1	8.2	6.7
客户贷款	12.0	8.2	10.9	10.0	8.5	8.2	8.3	8.3
客户存款	14.0	4.0	10.1	10.0	9.0	8.5	8.5	8.5
Value (x)								
市值/收入	2.7	2.1	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
市值/存款	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
股价/拨备前营业利润(稀释后)	4.8	4.0	3.5	3.0	2.8	2.7	2.4	2.1
市盈率(本地 GAAP, 基本)	7.0	5.8	5.0	4.4	4.8	4.3	3.8	3.3
市盈率 (UBS, 稀释后)	7.3	6.0	5.3	4.6	5.0	4.5	3.9	3.5
净股息收益率(%)	5.0	6.1	6.9	5.6	5.2	5.8	6.6	7.5
市净率	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
市净率(UBS)	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

预测回报率

预测股价涨幅	+7.4%
预测股息收益率	5.6%
预测股票回报率	+13.0%
市场回报率假设	9.6%
预测超额回报率	+3.4%

风险声明

我们认为中资银行的投资风险主要与中国整体经济环境有关，特别是经济增长放缓、信贷政策变化、人民币升值和楼市价格波动等。中国的银行体系正在经历大的变革，因此个股的波动性可能很大。公司层面，中国银行面临着房地产贷款和地方政府平台贷款资产质量下降的风险。

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。

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。

瑞银投资研究：全球股票评级定义

瑞银 12 个月评级	定义	覆盖 ¹	投资银行服务 ²
买入	股票预期回报超出市场回报预期 6% 以上。	44%	36%
中性	股票预期回报在市场回报预期 ±6% 范围内。	45%	35%
卖出	股票预期回报低于市场回报预期 6% 以上。	11%	23%
瑞银短期评级	定义	覆盖 ³	投资银行服务 ⁴
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 3 个月内上涨。	低于 1%	低于 1%
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 3 个月内下跌。	低于 1%	低于 1%

资料来源：瑞银。上述评级分布为截止至 2013 年 12 月 31 日。

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服务的公司占全部公司的比例。

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提及内容的限制。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；翁晴晶。

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
中国银行 A ^{2, 4, 5, 16, 22}	601988.SS	中性	不适用	Rmb2.54	2014 年 03 月 26 日

资料来源：UBS(瑞银)。所有价格均为当地市场收盘价

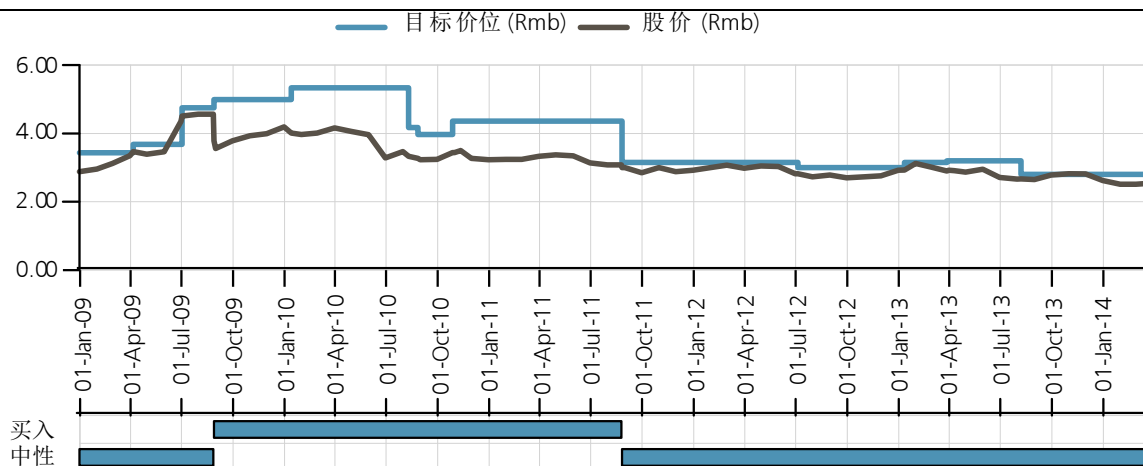
本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

- 在过去的 12 个月里，UBS AG, 其关联单位或子公司曾担任该公司/实体或其关联单位证券发行或配售的经办人/联席经办人、承销商或证券配售代理。
- 在过去的 12 个月里，UBS AG, 其关联单位或子公司在对该公司/实体的投资银行业务中取得过报酬。
- 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。
- UBS Securities (Hong Kong) Limited 是这家公司在香港上市股票的做市商。

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。

中国银行 A (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至 2014 年 3 月 26 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后述情形之任何地区、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很高的风险,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而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方沟通。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表述的观点不一致。

英国和欧洲其他地区： 除非在此特别申明，本文件由 UBS Limited 提供给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，在未经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 CJSC 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）监管的持牌投资推介商。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股份有限公司，成立于瑞士，注册地址为 Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel and Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurich。本文件已获 UBS Saudi Arabia（瑞银集团子公司）的批准，该公司是瑞银集团在沙特阿拉伯王国设立的一家沙特封闭式股份公司，商业注册号 1010257812，注册地址 Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia 获沙特资本市场管理局授权开展证券业务，并接受其监管，业务牌照号 08113-37。**美国：** 由 UBS Securities LLC 或 UBS AG 的分支机构--UBS Financial Services Inc. 分发给美国投资者；或由 UBS AG 未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构（“非美国关联机构”）仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc. 对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的文件所含的内容负责。所有美国投资者对本文件所提及及证券的交易必须通过 UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.，而非通过非美国关联机构执行。**加拿大：** 由 UBS Securities Canada Inc. 或瑞银集团另外一家已经注册或被免除注册义务的可以在加拿大开展业务的关联机构分发。UBS Securities Canada Inc. 是一家经过注册的加拿大投资经纪商和加拿大投资者保护基金成员。**巴西：** 除非具体说明，否则由 UBS Brasil CCTVM S.A 分发给居住在巴西的有资格投资者，包括：(i) 金融机构，(ii) 保险公司和投资资本公司，(iii) 补充性养老金实体；(iv) 金融投资额高于 \$300,000.00 雷亚尔的实体、经过书面确认为合格投资者；(v) 投资基金；(vi) 由 Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 授权的证券投资组合经理及证券顾问；(vii) 联邦政府、各州、市建立的社保系统。**香港：** 由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡：** 由 UBS Securities Pte. Ltd[mica (p) 107/09/2013 和 Co. Reg. No.: 198500648C] 或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或文件衍生或有关之事宜，请向 UBS Securities Pte Ltd，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问；或向 UBS AG 新加坡分行，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第 19 章)持照执业，并由新加坡金融管理局监管之批发银行联系。此文件之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(第 289 章)定义下之认可及机构投资者。**日本：** 由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 仅向机构投资者分发。当本文件由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 编制，则 UBS Securities Japan Co., Ltd. 为本文件的作者，出版人及发布者。由 UBS AG, Tokyo Branch 分发给与外汇及其他银行业务相关的专业投资者（除非另有许可）。**澳大利亚：** 1) 由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）和/或 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：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 761G 条所定义的“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。2) UBS Wealth Management Australia Ltd 的客户：此声明由 UBS Wealth Management Australia Ltd. 分发给 UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937（澳大利亚金融服务执照号：231127）Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000 的客户。本文仅包含一般信息及/或一般建议，并不构成针对个人的金融产品建议。由此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咨询独立顾问、并考量任何其他相关文件（包括任何产品披露声明）。UBS AG 被授权在澳大利亚提供与外汇合约有关的金融产品建议，因此 UBS AG 负责给出所有外汇及汇率方面的一般建议。**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 2014 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。

