

思美传媒

依托区域优质资源的广告公司

公司背景

组建于 2000 年的浙江思美传媒股份有限公司，是中国 4A 级副理事长单位，中国壹级广告企业（综合服务类），连续多年位列浙江省广告公司营业额第一。思美传媒旗下拥有思美数字、思美创意、思美媒介、思美户外、思美影视五大业务子品牌。

行业趋势

据中国广告行业协会的统计，2013 年中国广告行业营业收入已经突破 5000 亿元，总额排名世界第二。近年来，中国互联网广告营业额持续高速增长，2013 年已达 1100 亿元。市场规模占比也持续提升，2005 年中国广告中互联网广告营业额占比仅为 3%，到 2013 年已经达到 22%；2009-2013 年中国互联网广告营业额年均复合增速超过高达 50%，远高于中国广告行业营业额的 25% 的复合增长率。

声明

本文件仅供参考。瑞银投资研究部门（“瑞银”）目前并未覆盖（研究）文中所提及的公司，因此投资者不应期待瑞银会继续提供有关本文件所讨论公司和/或证券的相关信息。本文件不构成投资建议或买卖任何证券或任何期权、期货或其它与这些证券有关的衍生产品之要约或要约邀请。

图表 3: 基本财务信息

(百万元)	2010	2011	2012	2013
营业收入	1,057	1,363	1,444	1,638
税前利润	83	108	123	111
净利润	70	90	95	84
EPS	0.96	1.23	1.30	1.15
DPS	-	-	-	0.30
利润率与估值				
息税前利润率	7.9%	7.9%	8.4%	6.7%
ROIC (EBIT)	26.1%	26.1%	28.5%	19.6%

来源: 彭博, Wind

Equities

中国
广告业
Non Covered Stock

陈欣

分析师

S1460511050002

xin.chen@ubssecurities.com

+86-213-866 8864

RIC: 002712.SZ BBG: 002712.CH

图表 1: 交易数据

股价 (元/股)	55.50
市值 (百万元)	757
日均成交额 (百万元)	3.0
年初至今股价表现	23%
1 yr fwd P/E (x)	59.0
1 yr hist. PBV (x)	7.9

来源: 彭博; 价格数据截至 2015 年 1 月 26 日

图表 2: 持股情况

名称	持股比例
主要股东	72%
外资股东	0%
流通股本	28%
总计	100%

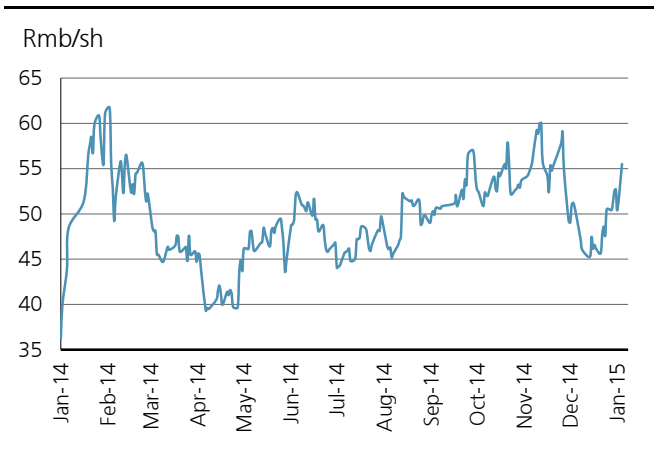
来源: 彭博

公司新闻

2014年12月17日，公司公告股权激励草案，激励计划将授予67位激励对象（3位公司高管、64位核心技术、业务、管理人员）总计300万股，授予价格为28.08元。激励计划拟向激励对象授予限制性股票总计300万股，涉及的标的股票种类为人民币A股普通股，约占激励计划签署时公司股本总额8,531.9509万股的3.52%；其中首次授予权益270万股，约占本激励计划签署时公司股本总额的3.17%；预留30万股，约占本激励计划签署时公司股本总额的0.35%。激励计划的有效期限48个月，自限制性股票首次授予之日起至所有限制性股票解锁或回购注销完毕之日止。

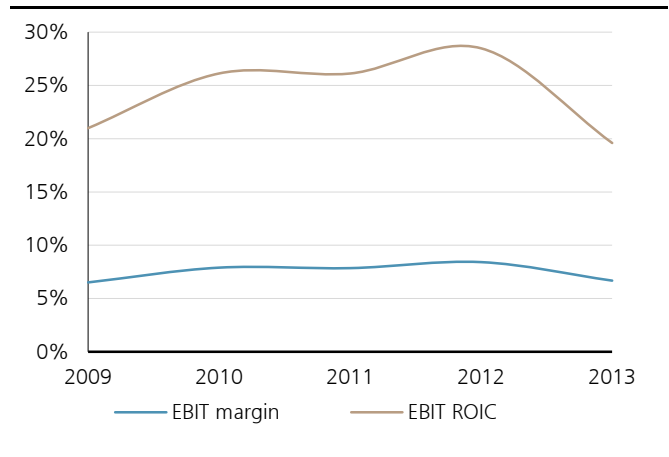
公司概况

图表 4: 股价变化



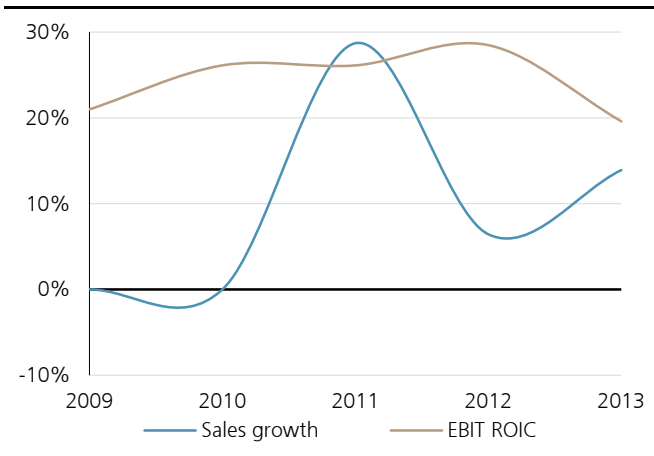
来源: 彭博 (更新至2015年1月26日)

图表 5: 利润率



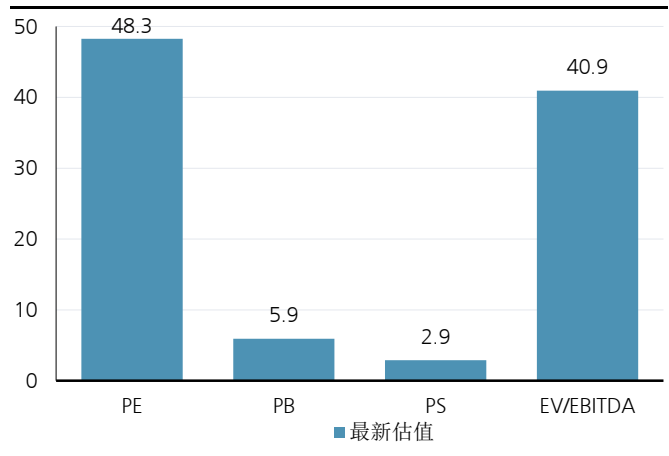
来源: 彭博

图表 6: 动量指标



来源: 彭博

图表 7: 估值



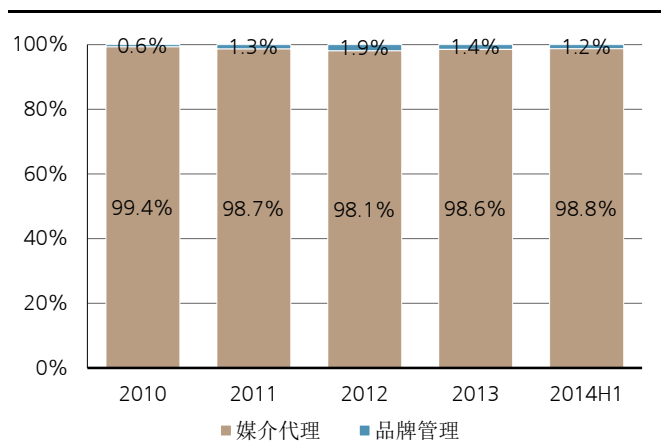
来源: Wind, 股价采用2015年1月26日收盘价。PE,PS,EV/EBITDA为股价/2013年数据。PB为股价/2014年3Q数据。

综合性广告营销公司

组建于2000年的浙江思美传媒股份有限公司，是中国4A级副理事长单位，中国壹级广告企业（综合服务类），连续多年位列浙江省广告公司营业额第一。思美传媒旗下拥有思美数字、思美创意、思美媒介、思美户外、思美影视五大业务子品牌。

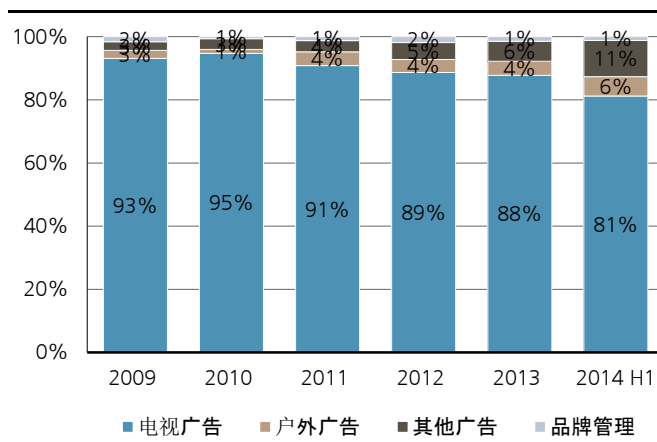
公司业务以媒介代理为主，收入贡献 95% 以上；其中电视广告收入占比 80% 以上，毛利率水平稳定在 13% 左右。

图表 8: 收入构成（按业务分）



来源: 公司公告

图表 9: 收入构成（按媒介分，2014H1）



来源: 公司公告; 注: 其他广告包括杂志、报纸、互联网等

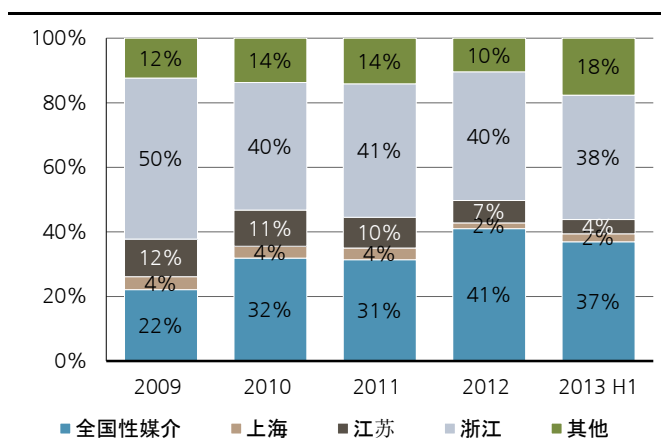
媒介代理：江浙收入贡献 40% 以上，2014 中报提出“重点发展互联网广告业务”

电视媒介：江浙收入贡献 40% 以上

2009-2013H1 浙江地区收入占比媒介代理收入 35% 以上，江苏平均贡献约 10%。公司媒介代理业务最初主要为购买执行服务，后来逐渐拓展产业链前端，经营包括媒介策划、媒介购买、监测评估等的全方位媒介策略服务；即根据客户提供的总体广告投放预算，公司筛选投放媒介、预算分配、制作排期计划、实施并评估。

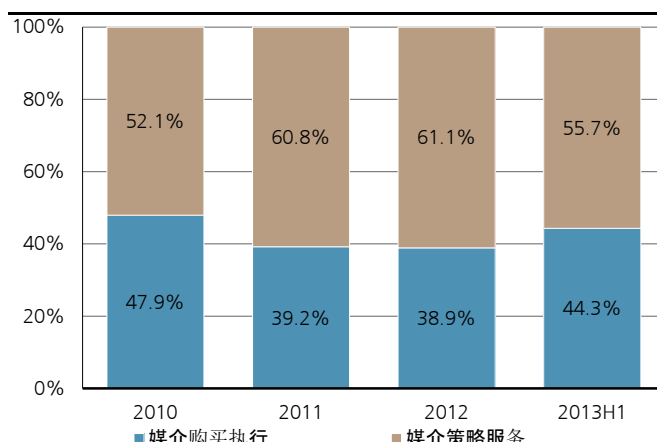
采购模式，公司采用以销定购与时间买断两种，较为灵活。对浙江卫视、江苏影视频道、江苏综艺频道、杭州电视台少儿频道等，基于锁定优质资源等考虑，通过协议或者参与招标形式买断部分广告资源，销售率 75% 以上。以销定购模式下采购的电视媒体资源金额/时长占比在 75% 以上，销售率 100%。

图表 10: 媒介代理收入（按区域划分）



来源: 公司公告

图表 11: 媒介代理收入构成（按服务内容划分）



来源: 公司公告

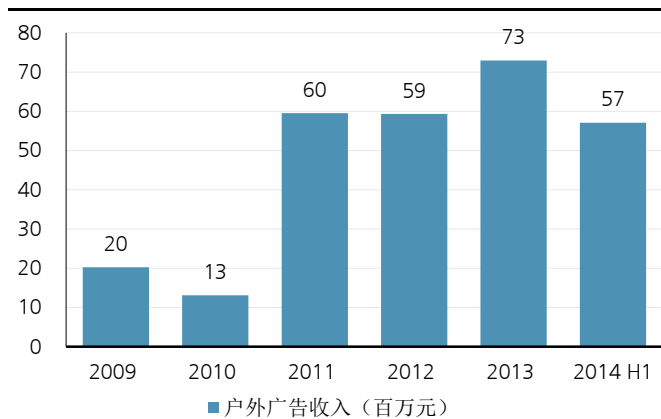
新媒介代理：2014 年中报提出“扩大了互联网广告业务规模”

尽管新媒介代理收入占比仍较小，2014H1 包括互联网广告、杂志、报纸等的其他广告收入占比仅 11%（图表 10）。公司 2013 年年报提出“以“综合性数字互动业务代理为主，辅以大数据为基础的精准投放”的发展模式”；2014 年中报提出“通过自身团队建设进行业务拓展，同时挖掘公司传统客户的互联网投放需求，扩大了互联网广告业务规模，为逐步实现互联网广告业务的规模效益奠定了基础”。

户外广告：盈利波动较大

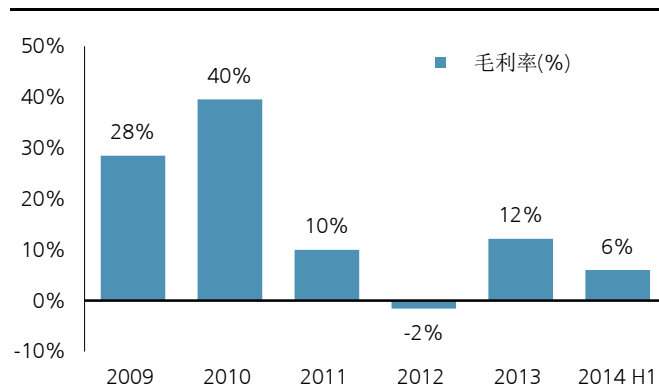
公司经营的户外广告资源主要包括，地下通道、公共自行车亭、户外大牌、户外 LED 等广告位。公司公告指出，户外媒体受制于城市改造对人流的影响，此外户外广告业主常将其广告位整体打包出租，优质资源往往稀缺，因此销售率波动较大，盈利波动也较大。

图表 12: 2009-2014H1 户外广告收入变化



来源: 公司公告

图表 13: 户外广告毛利率变化

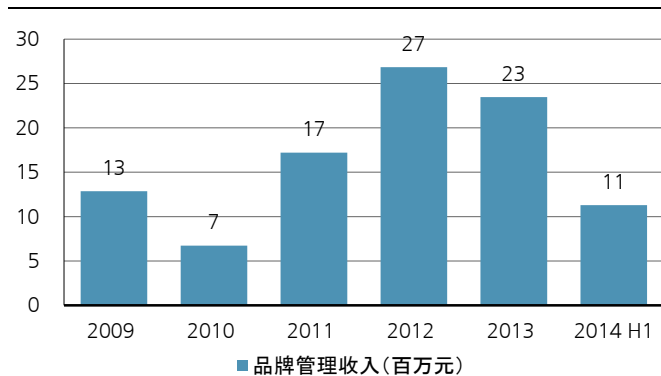


来源: 公司公告

品牌管理：为客户指定品牌战略

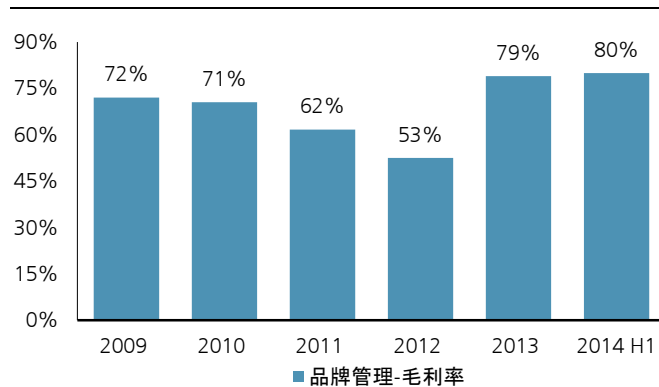
公司品牌管理服务主要包括企业品牌咨询、产品品牌咨询和公关业务。胡庆余堂、方回春堂国药馆、印象西湖、丽珠医药、广东发展银行杭州分行和浙江商源等企业均为公司品牌管理服务客户。该业务盈利模式主要为：由公司提供创意，专业广告摄制公司负责制作，以项目制或者年费制提供服务，分别按项目或按月度收取服务费。

图表 14: 2009-2014H1 品牌管理收入变化



来源: 公司公告

图表 15: 品牌管理毛利率变化



来源: 公司公告

图表 16: 公司财务情况

(百万元)	2010	2011	2012	2013
每股 (元)				
EPS	0.96	1.23	1.30	1.15
CEPS	-	-	-	1.18
DPS	-	-	-	0.30
BVPS	3.62	4.84	5.84	6.99
利润表				
营业收入	1,057	1,363	1,444	1,638
EBITDA	87	110	124	112
息税前利润	83	107	122	109
税前利润	83	108	123	111
净利润	70	90	95	84
现金流量表				
净利润	70	90	95	84
折旧与摊销	-	-	-	3
营运资本净变化	-	-	-	(61)
其他	8	35	(47)	6
营运现金流	78	125	47	32
应付所得税	-	-	-	-
资本支出	(4)	(2)	(8)	(5)
净利息	0	0	0	0
股息支出	-	-	-	0
净兼并/出售	0	0	0	0
其他项目				
增加 (减少) 净债务	74	123	40	27
营运自由现金流				
EBITDA	-	-	-	111
减资本开支	(4)	(2)	(8)	(5)
减营运资本变化	0	0	0	0
营运自由现金流	(4)	(2)	(8)	106
资产负债表				
净固定资产	11	11	12	10
净无形资产	1	1	5	2
净营运资本	128	85	45	137
总投入资本	319	410	427	558
其他资产	5	5	6	10
现金与现金等价物	144	267	307	366
所有者权益				
少数股东权益	0	1	0	0
股东资金	264	354	426	510
利润情况				
EBITDA margin	8.3%	8.1%	8.6%	6.9%
息税前利润率	7.9%	7.9%	8.4%	6.7%
EBIT RoIC	26%	26%	28%	20%
Net RoE	-	-	-	17%
利息保障倍数 (EBIT)	-	-	-	-
股利保障倍数 (net)	-	-	-	3.8x
生产效率				
人工成本/销售收入				
折旧/销售收入	-	-	-	0.1%
资本开支/销售收入	-	-	-	0.1%
投入资本周转率	0.1x	0.1x	0.0x	0.1x
税率	-	-	-	-
净负债/总资本	net cash	net cash	net cash	net cash
动量指标				
销售增长率	-	29%	6%	14%

EBIT 增长率	-	-	-	-
净收入增长率	-	28%	6%	-11%
股息增长率				

来源: 彭博, Wind

风险声明

公司面临的风险包括: 宏观经济下滑带来公关、广告开支下降; 并购整合带来企业商誉增加、面临减值损失; 扩张进度放缓带来业绩不达预期。

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

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。	47%	37%
中性	股票预期回报在市场回报预期 ±6% 范围内。	42%	32%
卖出	股票预期回报低于市场回报预期 6% 以上。	11%	21%
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 2014 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：陈欣。

涉及报告中提及的公司的披露

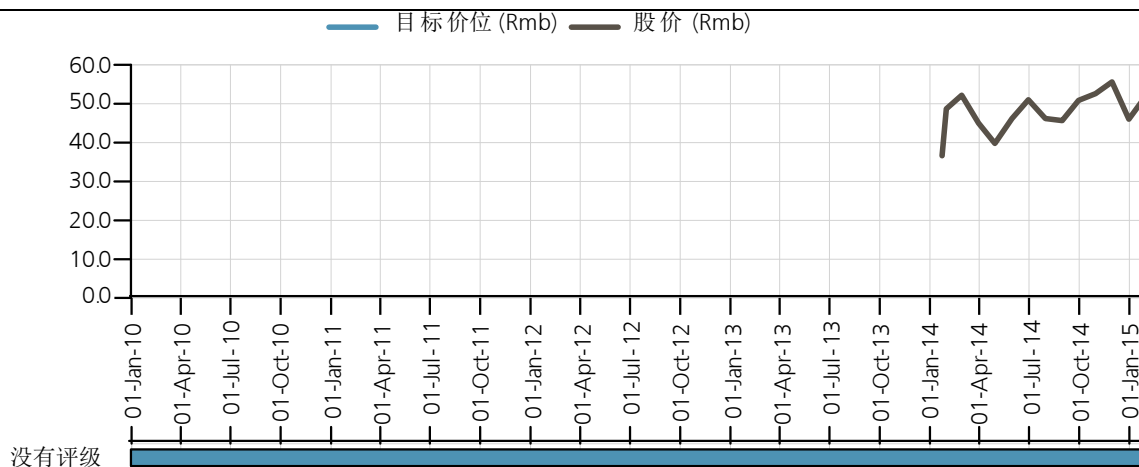
公司名称	路透	12 个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
Simei Media	002712.SZ	未予评级	不适用	Rmb50.45	2015 年 01 月 23 日

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。

除非特别指出,请参考这份报告中的"价值与风险"章节。

Simei Media (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至 2015 年 1 月 23 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(或部分)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。

本文件及其中信息由瑞银研究部门提供,仅供作为一般背景信息。瑞银并未考虑任何接收方的具体投资目标、财务状况或具体需求。在任何情况下都不应将本文件及其中信息用于下列目的:

- (i) 估值或记账;
- (ii) 计算到期或应付款项、任何金融工具或金融合同的价格或价值;
- (iii) 衡量任何金融工具的表现。

对本文件及其中信息的接受即表示对瑞银保证不会将本文件或其中任何信息用于上述目的,或者依赖本文件或其中任何信息达到上述目的。

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，本文件或任何其它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。UBS AG 受瑞士金融市场监督管理局（FINMA）监管。**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。UBS Limited 未按照《以色列顾问法》对持牌人的要求投保。瑞银可能参与金融资产发行或分销其他发行人发行的金融资产等活动，以获取手续费或其他收益。UBS Limited 及其关联机构可能更青睐与之有联系或可能与之有联系（此种联系遵循《以色列顾问法》的定义）的各种金融资产。本材料中的任何内容都不应被视为《以色列顾问法》所规定的投资建议。本材料仅发放给且/或仅面向《以色列顾问法》所定义的“合格客户”，任何其他人士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 和/或瑞银集团香港分支机构分发。**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. 向专业投资者分发（除非另有许可）。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，出版人及发布人。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：**UBS AG 客户：由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）分发，UBS Securities Australia Ltd 客户：由 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231098）分发。UBS Wealth Management Australia Ltd 客户：由 UBS Wealth Management Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231127）分发。本文件仅包含一般信息及/或一般建议，并不构成针对个人的金融产品建议。本文件所载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。UBS Securities Australia Limited 金融服务指南的网址为：www.ubs.com/ecs-research-fsg。**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，仅供专业用户使用，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：**由 UBS Securities India Private Ltd（公司识别码 U67120MH1996PTC097299），2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051 编制。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 2015 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。

