

兆驰股份

业绩低于预期，下调盈利预测和投资评级

2014年业绩低于预期，源自4季度电视收入下滑

公司发布业绩快报，2014年实现营收71.2亿元，同比增长5.1%，实现归属于上市公司股东的净利润6.8亿元，同比增长6.5%，每股收益0.42元，低于之前市场和我们的预期（0.48元），源自4季度电视业务收入下滑。

面板供应偏紧或将开始缓解，难以获得智能电视运营收益

第4季度公司营收16.7亿元，同比下降20.5%，经营恶化，主要受电视需求大屏化带来面板供应紧张影响，今年1季度面板供应仍然偏紧，但3月后开始缓解，我们预计公司电视业务增速需待2季度后回升。目前公司已把大部分租赁工厂的电视产能搬迁到自建的龙岗工业园，我们预计这将提升公司管理效率，但电视需求或将趋平淡，对后续订单恐造成压力。公司和华数合作推广的智能电视效果不佳，预存服务费送电视的模式未被消费者认可，销量基本没有。若单纯作为电视制造商，我们估计公司将难以获得增值服务收益。

LED照明保持较快增长，但占比不大影响小

LED业务继续保持较快增长，主要来自LED照明需求大幅提升和公司新客户开拓，但我们估计2014年营收仍低于公司年初计划（10亿元）。新工厂100条LED生产线已安装完毕，相当于增加1/3的产能，有望承接LED照明的新订单，但LED业务占比不大（我们估计2014年收入占比14%）影响小。

估值：下调盈利预测、目标价和投资评级

鉴于公司2014年业绩低于预期、电视需求趋于平淡，我们下调公司2014-16的EPS预测至0.42/0.50/0.59元，基于瑞银VCAM现金流贴现模型（WACC=8.0%），得出新目标价8.5元。公司目前股价对应2015年21XPE，显著高于可比公司平均13X，我们认为估值过高，下调评级至“卖出”。

Equities

中国

家具及电器业

12个月评级 **卖出**
之前: 买入

12个月目标价 **Rmb8.50**
之前: Rmb9.30

股价 **Rmb10.34**

路透代码: 002429.SZ 彭博代码 002429 CH

交易数据和主要指标

52周股价波动范围	Rmb10.40-6.84
市值	Rmb16.6十亿/US\$2.65十亿
已发行股本	1,602百万 (ORDA)
流通股比例	24%
日均成交量(千股)	18,795
日均成交额(Rmb百万)	Rmb168.1
普通股股东权益(12/14E)	Rmb3.51十亿
市净率(12/14E)	4.7x
净债务/EBITDA	0.9x

每股收益(UBS稀释后)(Rmb)

	从	到	%市场预测	
12/14E	0.48	0.42	-11.35	0.42
12/15E	0.59	0.50	-14.67	0.59
12/16E	0.76	0.59	-22.04	0.76

廖欣宇

分析师

S1460512120001

xinyu.liao@ubssecurities.com

+86-213-866 8907

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	4,473	6,457	6,776	7,121	8,296	9,411	10,540	11,699
息税前利润(UBS)	461	665	667	689	822	965	1,073	1,203
净利润(UBS)	408	536	636	678	809	948	1,060	1,187
每股收益(UBS稀释后)(Rmb)	0.26	0.34	0.40	0.42	0.50	0.59	0.66	0.74
每股股息(Rmb)	0.09	0.09	0.00	0.13	0.15	0.18	0.20	0.22
现金/(净债务)	1,005	897	(251)	(638)	(465)	(66)	382	864

盈利能力和估值	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
息税前利润率(%)	10.3	10.3	9.8	9.7	9.9	10.3	10.2	10.3
ROIC(EBIT)(%)	33.6	30.5	20.5	16.7	18.8	20.4	21.2	22.2
EV/EBITDA(core)x	15.3	9.8	14.8	22.4	19.7	16.9	14.1	12.8
市盈率(UBS,稀释后)(x)	21.4	15.3	17.9	24.4	20.5	17.5	15.6	14.0
权益自由现金流(UBS)收益率%	(3.9)	3.2	(1.6)	2.4	1.6	3.2	3.6	3.9
净股息收益率(%)	1.6	1.7	0.0	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1

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2015年03月13日18时26分的股价(Rmb10.34)得出;

投资主题

兆驰股份

投资理由

兆驰主营消费电子外包业务：1) 公司成本控制能力强，具备分享电视行业外包趋势的能力，但需应对趋于平淡的行业增长；2) LED 业务增长较快，我们预计将是未来收入增长的主要来源，不过目前占收入比重仍然较少。公司前期向外拓展的电视运营业务进展不佳，消费者接受度有限。

我们预计兆驰股份 2014/2015/2016 年的 EPS 分别为 0.42/0.50/0.59 元，低于市场一致预期（0.42/0.55/0.70 元），基于瑞银 VCAM 贴现现金流模型（WACC 假设为 8.0%），推导出目标价 8.5 元，给予“卖出”的投资评级。

乐观情景

我们乐观假设国内外电视销售出现回升，带来液晶电视行业增长加速。同时智能电视被消费者接受，更多内容或平台企业介入，电视行业代工规模扩大。兆驰凭借优秀的成本控制能力获取较多订单，液晶电视销量快速增长。

乐观情景下我们预期公司 2015 年收入增速将达到 30% 以上，盈利能力受新产品的拉动上升，EPS 达到 0.60 元，对应的每股估值为 12.0 元。

悲观情景

悲观情景下我们假设公司液晶电视收入增长未见起色，LED 业务增长放慢，全年收入增长约 5%，则我们估算全年业绩将为 0.40 元，每股估值降至 8.0 元。

近期催化剂

LED 业务快速增长，收入规模扩大。

公司产能搬迁完成后，接订单能力增强，电视销量快速增长。

12 个月评级

卖出

12 个月目标价

Rmb8.50

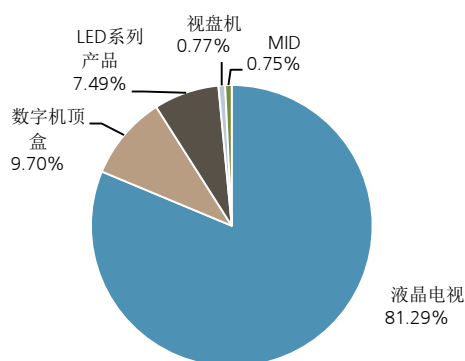
公司简介

兆驰股份主营业务为家庭视听消费类电子产品的外包生产，目前主要产品包括液晶电视、机顶盒、蓝光 DVD 以及 LED 背光和照明等。2013 年销售额 68 亿元，净利润 6.4 亿元，2008-2013 年期间的营业收入 CAGR 为 30%，净利润 CAGR 达到 45%。

行业展望

2014 年全球液晶电视销量 2.4 亿台，我们预计未来几年将保持约 3% 的增长。其中约 40% 外包，由于激烈竞争要求产业链分工细化，且智能电视的广阔前景吸引了众多 IT 和新媒体企业的进入，我们预计外包趋势将更加明显。

主营业务收入按产品分布, 2013 (%)



数据来源: Wind

各类产品毛利润

单位: 亿元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
液晶电视	6.97	5.95	5.96	6.63	7.23
数字机顶盒	1.38	1.31	1.30	1.46	1.56
视盘机	0.12	0.09	0.08	0.07	0.08
LED 产品	0.28	1.04	1.47	2.21	3.09
MID	0.00	0.03	0.04	0.04	0.05
其他	0.19	0.50	0.50	0.60	0.72
总计	8.94	8.92	9.36	11.01	12.73

来源: 公司公告, 瑞银证券估算

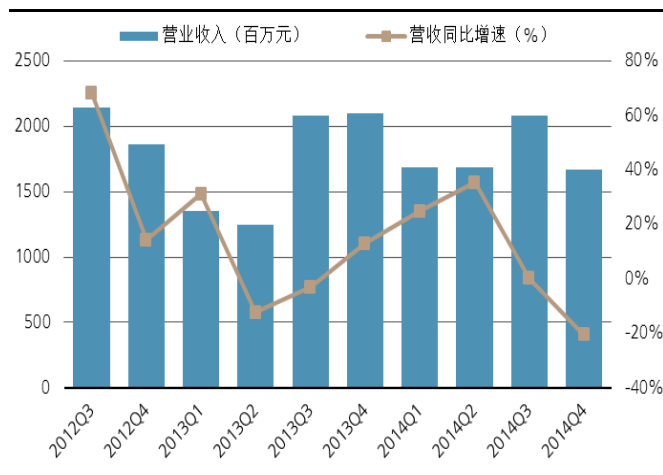
4 季度营收显著下滑，导致 2014 年业绩低于预期

公司发布业绩快报，2014 年实现营收 71.2 亿元，同比增长 5.1%，实现归属于上市公司股东的净利润 6.8 亿元，同比增长 6.5%，每股收益 0.42 元，低于之前市场和我们的预期（0.48 元），源自 4 季度电视业务收入显著下滑。

第 4 季度公司营收 16.7 亿元，同比下降 20.5%，归母净利润 1.74 亿元，同比下降 8.5%，经营恶化。我们认为主要受到面板供应紧张的影响，这导致公司液晶电视 4 季度收入出现显著下降。

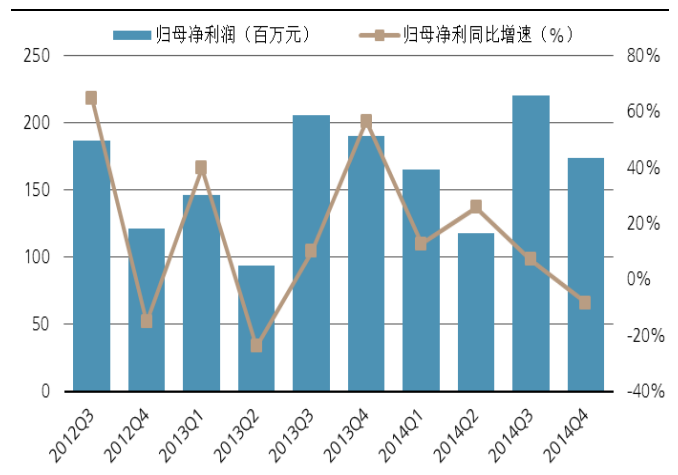
去年下半年的面板供应紧张主要源自电视需求大屏化，今年前 2 个月液晶面板供应仍然偏紧，但 3 月后开始宽松，我们预计全年液晶面板供需将基本平衡。公司 1 季度或继续受面板影响，但后 3 个季度电视销量将回升。

图表 1: 2012Q3-2014Q4 营业收入及同比增速



来源: 公司数据

图表 2: 2012Q3-2014Q4 归母净利润及同比增速



来源: 公司数据

目前公司已经把大部分租赁工厂的液晶电视产能搬迁到自建的龙岗工业园，初期产能 1100 万台/年，我们预计这将有助提升公司管理效率和盈利能力。

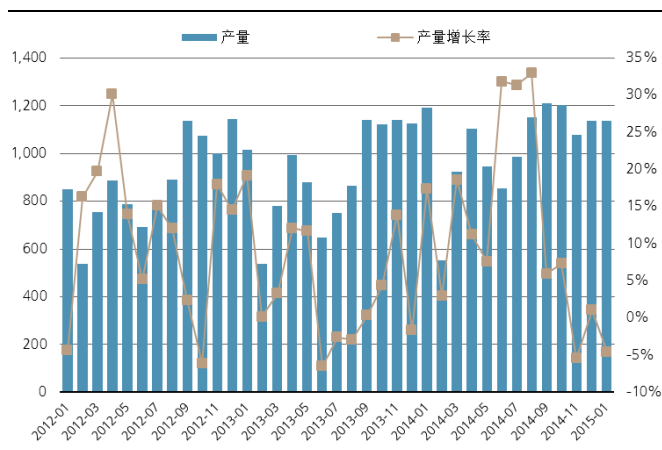
LED 业务继续保持较快增长，主要来自 LED 照明行业需求大幅提升和公司新客户的开拓，但我们估计 2014 年营收仍低于公司年初的计划（10 亿元）。龙岗工业园的 100 条 LED 生产线已经安装完毕，相当于增加 1/3 的产能，有能力承接更多 LED 照明的新订单。但由于公司 LED 背光在客户的供应占比已经较高（30%左右），该业务收入增速或将趋缓。

电视行业出口高位回落，内销略有回升

兆驰的主业是电视生产销售，而近期电视行业景气度回落，我们预计未来需求也趋于平淡。根据产业在线的月度数据，2014 年液晶电视行业实现产量 12335 万台、销量 12030 万台、内销 4991 万台、出口 7038 万台，同比去年增速分别为 12.0%、10.0%、-3.0%和 21.6%。

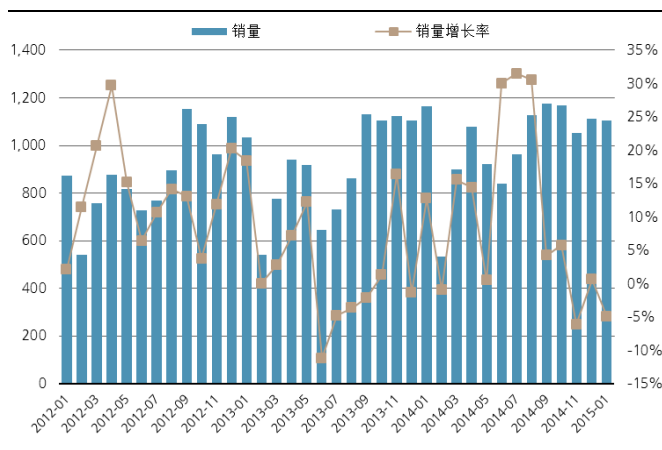
但最近几个月液晶电视增长不佳，2015 年 1 月产销量分别同比下降 4.5%和 5%，主要源自出口高位回落，增速降至-24%。内销方面，在较低的基数下，1 月内销同比增长 15%，我们预计下半年随着基数上升，增速将逐步下滑。

图表 3: 液晶电视月度产量（万台）及同比增长率



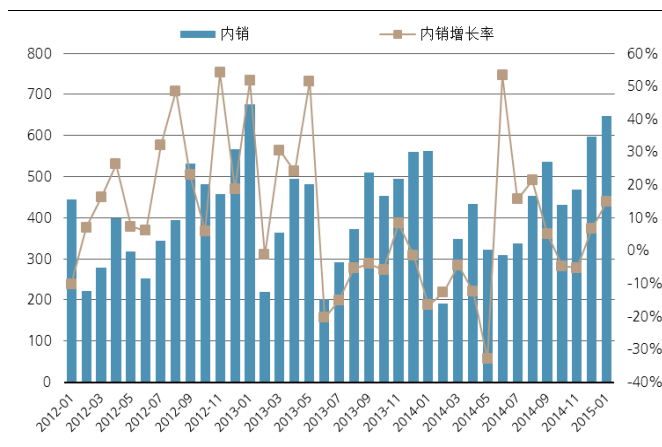
来源: 产业在线

图表 4: 液晶电视月度销量（万台）及同比增长率



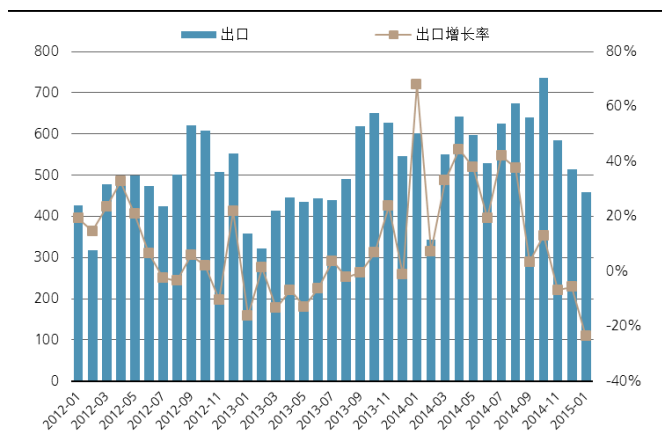
来源: 产业在线

图表 5: 液晶电视月度内销量（万台）及同比增长率



来源: 产业在线

图表 6: 液晶电视月度出口量（万台）及同比增长率



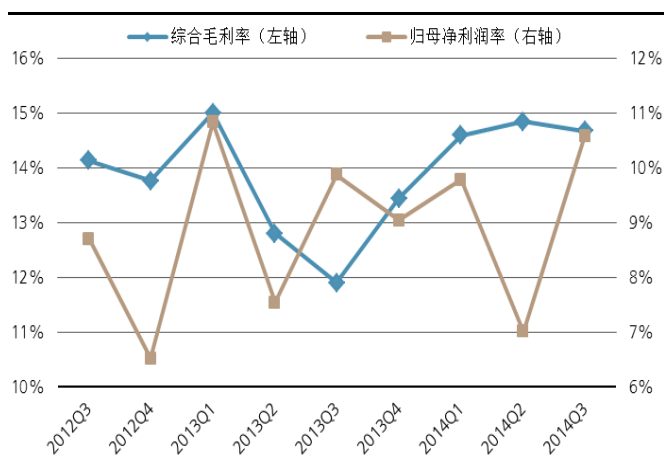
来源: 产业在线

毛利率和归母净利润有所上升，源自挑选订单

2014年第3季度公司毛利率14.7%，环比上半年基本持平，同比上升2.8个百分点，主要源自面板短缺背景下公司挑选高毛利率的客户，同时内销增长较快。我们预计今年公司液晶电视业务恢复增长后，毛利率或将回落。抵消掉由于内销占比提升带来的销售和管理费用率上升1.3个百分点后，公司盈利能力应仍有提升。

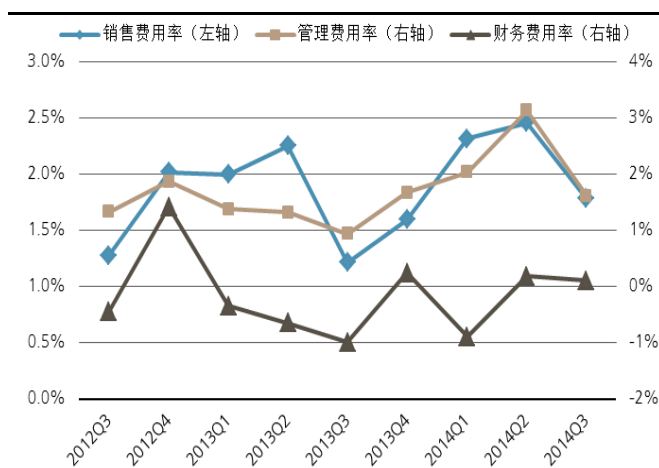
同时兆驰把部分定期存款转换成信托投资，资金利用率提升，投资收益的上升幅度高于财务费用增加幅度。第3季度公司销售净利率10.6%，同比上升0.7个百分点。

图表 7: 2012Q3-2014Q3 综合毛利和归母净利润率



来源: 公司数据

图表 8: 2012Q3-2014Q3 销售、管理及财务费用率



来源: 公司数据

智能电视运营进展不佳，难以产生增值收入

此前兆驰为摆脱电视代工的行业地位，与华数传媒和阿里巴巴于 2013 年 9 月达成业务合作意向，共同在浙江省推广智能电视，希望介入到智能电视的运用。兆驰负责整体运营和生产，华数负责内容提供和销售，阿里巴巴负责云 OS 操作系统，并提供电子商务支持，主要采取“预存服务费送智能云电视”的方式，希望迅速扩大智能电视的销售。

但截至目前，这种方式推广智能电视效果不佳，“预存服务费送智能云电视”的模式未被消费者认可，消费者到华数的营业厅获取电视的情况较少，销量基本没有。这同时导致之前公司和中青宝合作推广的电视游戏失去用户基础。

公司 2013 年还与深圳市同洲电子股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，通过单向 DVB 机顶盒向 DVB+OTT 机顶盒升级的产品支持，协助同洲推广“四屏合一电视互联网户户通工程”。但由于机顶盒竞争激烈，截至到目前，其销量也基本没有，没有达到双方启动合作时的预期。

下调收入预测和盈利预测

鉴于公司 2014 年业绩低于预期、电视需求趋于平淡以及 LED 业务在规模扩大后增速下滑，我们将公司液晶电视业务营收增速从 2014/15/16 年的 15.1%/18.3%/17.2% 下调至 1.0%/12.2%/9.1%，数字机顶盒业务营收增速从 2014/15/16 年的 20%/15%/15% 下调至 0%/15%/15%，视盘机业务营收增速从 2014/15/16 年的 -10%/5%/5% 下调至 -10%/-10%/5%，LED 业务营收增速从 2014/15/16 年的 80%/55%/40% 下调至 50%/50%/40%。

图表 9: 兆驰股份主营业务收入增速假设调整 (%)

调整前	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
液晶电视业务	84.0%	48.5%	2.0%	15.1%	18.3%	17.2%
数字机顶盒业务	-22.4%	-0.2%	-15.2%	20.0%	15.0%	15.0%
视盘机业务	31.8%	-13.7%	-64.0%	-10.0%	5.0%	5.0%
LED 业务		644.9%	118.4%	80.0%	55.0%	40.0%
调整后	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
液晶电视业务	84.0%	48.5%	2.0%	1.0%	12.2%	9.1%
数字机顶盒业务	-22.4%	-0.2%	-15.2%	0.0%	15.0%	15.0%
视盘机业务	31.8%	-13.7%	-64.0%	-10.0%	-10.0%	5.0%
LED 业务		644.9%	118.4%	50.0%	50.0%	40.0%

来源: 公司数据, 瑞银证券估算

在调整了公司的收入增长预测后, 我们下调公司 2014/2015/2016 的 EPS 预测至 0.42/0.50/0.59 元 (原为 0.48/0.59/0.76 元), 下调幅度分别为 11%/15%/22%。

估值高于同行和近三年平均, 下调评级至“卖出”

近期资本市场对电视行业的价值重估, 主因是在乐视网等互联网公司介入到电视行业并形成商业模式后, 传统品牌电视企业也有可能分享到增值业务收入, 投资者对未来可能的服务性收入给予估值。

兆驰作为电视板块的一员, 近期股价也显著上涨。但公司在国内没有品牌和渠道, 和华数合作试图介入电视运营的尝试到目前为止效果不佳, 我们认为公司分享到智能电视利益的可能性小, 不应享受估值提升。

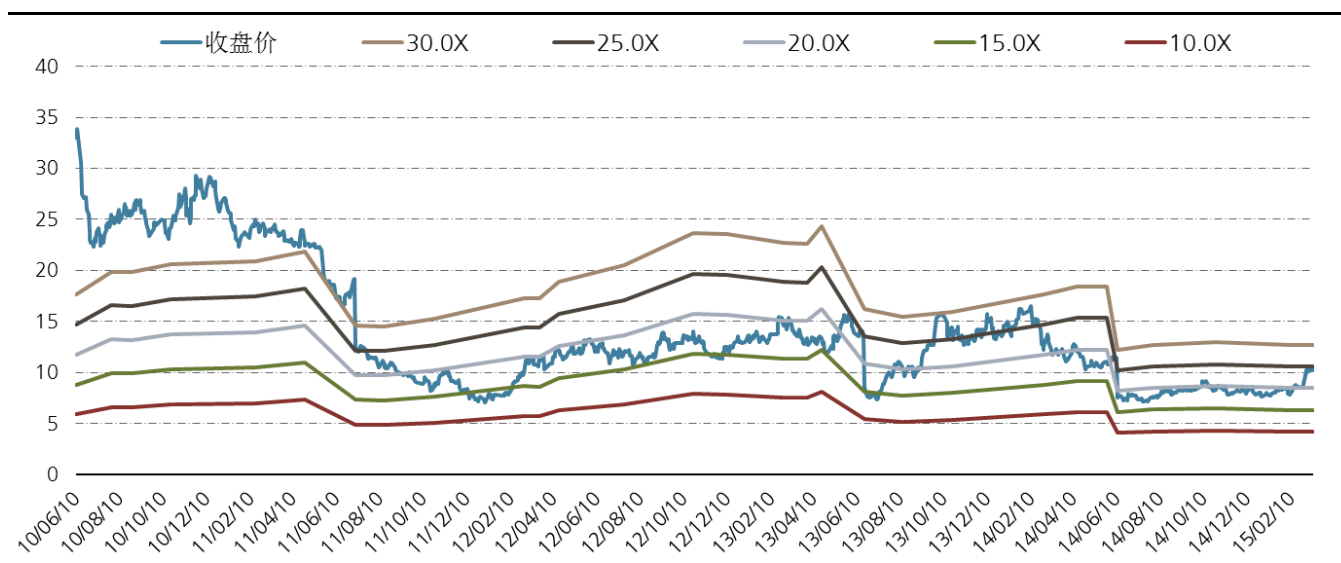
按照我们下调后的盈利预测, 兆驰股份目前股价相对 2015 年 21x 的 PE 估值水平处于行业高位。电视板块内可比公司 TCL 集团、海信电器和创维数码相对 2015 年的 PE 估值在 9-17x 左右; 从公司的历史估值来看, 过去 3 年基本处于 10-15 的区间。我们认为目前公司估值明显过高。

图表 10: 电视板块可比公司 PE 表

公司	代码	收盘价	市值			EPS			PE			PEG		ROE	Div Yld
			(\$bn)	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2015E	2015E	
TCL 集团	000100 CH	5.11	9.96	0.33	0.38	0.44	15.7	13.6	11.5	0.83	0.70	17.5%	1.1%		
海信电器	600060 CH	20.18	4.22	1.07	1.16	1.24	18.9	17.5	16.2	2.18	2.03	13.3%	1.7%		
创维股份	0751 HK	5.80	2.13	0.56	0.63	0.67	10.5	9.2	8.7	0.96	0.91	13.3%	3.6%		
黑电平均			5.44	0.65	0.72	0.78	15.0	13.4	12.1	1.32	1.21	14.7%	2.1%		
兆驰股份	002429 CH	10.34	2.65	0.42	0.50	0.59	24.4	20.5	17.5	1.12	0.96	21.2%	1.5%		

来源: Bloomberg, 瑞银证券估算, 股价为 2015 年 3 月 13 日收盘价, 股价和 EPS 是本地货币元, 海信电器、兆驰电视和 TCL 盈利预测为瑞银证券预期, 其余公司为 Bloomberg 一致预测。

图表 11: 兆驰股份 PE-Bands



来源: Wind, 股价截止 2015 年 3 月 13 日

我们预计公司 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 0.42/0.50/0.59 元, 基于瑞银 VCAM 贴现现金流模型, 在 WACC 假设为 8.0% 的情况下, 推导出目标价 8.50 元, 给予“卖出”评级。

我们的贴现现金流模型覆盖时间跨度为 2015-2024 年。我们假设权益风险溢价为 5%, 公司的贝塔系数为 0.88, 综上推导出贴现率为 8.0%。

图表 12: 兆驰股份 [002429.SZ] 瑞银 VCAM 估值表

相对年 财年	+1E 2015E	+2E 2016E	+3E 2017E	+4E 2018E	+5E 2019E	+6E 2020E	+7E 2021E	+8E 2022E	+9E 2023E	+10E 2024E
息税前利润	822	965	1,073	1,203	1,603	1,910	2,111	2,279	2,403	2,472
折旧及摊销*	43	48	54	36	70	83	97	111	125	137
资本支出	(116)	(53)	(70)	(103)	(70)	(83)	(97)	(111)	(125)	(137)
运营资本变动	(309)	(259)	(265)	(273)	(487)	(616)	(644)	(650)	(627)	(573)
所得税(营运)	(124)	(145)	(161)	(180)	(401)	(478)	(528)	(570)	(601)	(618)
其他	(35)	(33)	(34)	(35)	(67)	(80)	(84)	(85)	(82)	(75)
自由现金流	280	523	597	648	648	736	855	974	1,093	1,207
增长		86.8%	14.3%	8.6%	0.0%	13.6%	16.1%	14.0%	12.2%	10.4%

估值	
明计现金流现值	6,753
期末价值(第15年)现值	6,044
企业价值	12,797
占永续价值百分比	47%
联营公司及其他	1
少数股东权益	1
现金盈余**	1,156
债务***	1,203
权益价值	12,750
已发行股数 [m]	1,602.1
每股权益价值 (Rmb/股)	7.96
权益成本	8.0%
股息收益率	1.2%
1年期目标价 (Rmb/股)	8.50

长期假设值			
相对年	+10E	+15E	+25E
销售额增长	10.0%	8.0%	5.0%
息税前利润率	9.0%	4.7%	2.5%
资本支出/销售收入	0.5%	0.2%	0.2%
投资资本回报率	19.8%	11.7%	8.0%

估值对应指标			
财年	2015E	2016E	1年预期
企业价值 / 息税折旧摊销前利润	14.8x	12.6x	14.3x
企业价值 / 息税前利润	15.6x	13.3x	15.1x
自由现金流收益率	2.2%	4.1%	2.6%
市盈率(现值)	15.8x	13.4x	15.2x
市盈率(目标)	16.8x	14.4x	16.3x

加权平均资本成本	
无风险利	3.57%
权益风险溢价	5.0%
贝塔系数	0.88
债务/权益比	7.3%
边际税率	25.0%
权益成本	8.0%
债务成本	5.7%
WACC	8.0%

期末假设值	
VCH(年数)	15
对应的自由现金流增长	3.0%
回报率增幅	7.2%
企业价值 / 息税折旧摊销前利	8.0x

数目单位是 Rmb m, 除非另有说明

* 折旧和非商誉摊销

** 无须维持运营的现金部分

** 采用股票的权益市场价值和包括市场价值 / 季节性调整过的债务和其他视同债务的负债

来源: UBS-VCAM

兆驰股份 (002429.SZ)

	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
损益表(Rmb 百万)										
营业收入	4,473	6,457	6,776	7,121	5.1	8,296	16.5	9,411	10,540	11,699
毛利	612	894	892	936	4.9	1,101	17.7	1,273	1,402	1,556
息税折旧摊销前利润(UBS)	476	688	703	724	3.0	865	19.4	1,014	1,127	1,239
折旧和摊销	(15)	(22)	(36)	(36)	-2.4	(43)	20.1	(48)	(54)	(36)
息税前利润(UBS)	461	665	667	689	3.3	822	19.4	965	1,073	1,203
联营及投资收益	13	24	58	45	-23.0	50	11.1	55	60	60
其他非营业利润	(11)	(74)	(13)	(1)	89.9	18	-	20	20	20
净利息	22	11	28	58	106.0	53	-7.8	64	83	101
例外项目 (包括商誉)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
税前利润	484	626	740	790	6.7	943	19.3	1,105	1,235	1,383
税项	(77)	(90)	(105)	(113)	-7.4	(135)	-19.3	(158)	(177)	(198)
税后利润	408	536	635	677	6.6	808	19.3	947	1,059	1,186
优先股股息及少数股权	0	0	1	1	6.6	1	19.3	1	1	1
非常项目	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
净利润(本地 GAAP)	408	536	636	678	6.6	809	19.3	948	1,060	1,187
净利润(UBS)	408	536	636	678	6.6	809	19.3	948	1,060	1,187
税率(%)	15.9	14.4	14.2	14.3	0.7	14.3	0.0	14.3	14.3	14.3
每股(Rmb)										
每股收益(UBS 稀释后)	0.26	0.34	0.40	0.42	6.6	0.50	19.3	0.59	0.66	0.74
每股收益(本地会计准则, 稀释后)	0.26	0.34	0.40	0.42	6.6	0.50	19.3	0.59	0.66	0.74
每股收益(UBS, 基本)	0.26	0.34	0.40	0.42	6.6	0.50	19.3	0.59	0.66	0.74
每股股息净值(Rmb)	0.09	0.09	0.00	0.13	-	0.15	19.3	0.18	0.20	0.22
每股账面价值	1.83	2.09	2.39	2.19	-8.2	2.57	17.2	3.01	3.50	4.04
平均股数(稀释后)	1,594.83	1,595.42	1,601.88	1,602.06	0.0	1,602.06	0.0	1,602.06	1,602.06	1,602.06
资产负债表(Rmb 百万)										
现金和现金等价物	2,419	1,901	1,890	1,301	-31.2	1,689	29.8	1,912	2,321	2,803
其他流动资产	2,302	3,014	4,503	4,522	0.4	5,033	11.3	5,481	5,947	6,420
流动资产总额	4,721	4,915	6,393	5,823	-8.9	6,722	15.4	7,393	8,268	9,223
有形固定资产净值	177	252	529	499	-5.7	573	14.7	577	593	660
无形固定资产净值	193	191	263	262	-0.3	262	0.0	262	262	262
投资/其他资产	17	30	27	28	2.7	28	0.0	28	28	28
总资产	5,108	5,388	7,213	6,613	-8.3	7,586	14.7	8,261	9,151	10,174
应付账款和其他短期负债	706	953	1,072	1,025	-4.5	1,177	14.8	1,324	1,478	1,633
短期债务	1,415	1,004	2,141	1,939	-9.42	2,154	11.09	1,978	1,939	1,939
流动负债总额	2,121	1,957	3,213	2,964	-7.8	3,331	12.4	3,302	3,418	3,572
长期债务	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
其它长期负债	62	92	173	135	-21.9	136	0.7	136	136	136
优先股	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
总负债(包括优先股)	2,182	2,049	3,386	3,099	-8.5	3,467	11.9	3,438	3,554	3,708
普通股股东权益	2,926	3,339	3,826	3,515	-8.1	4,120	17.2	4,826	5,601	6,470
少数股东权益	0	0	0	(1)	-	(1)	-119.3	(2)	(4)	(5)
负债和权益总计	5,108	5,388	7,213	6,613	-8.3	7,586	14.7	8,261	9,151	10,174
现金流量表(Rmb 百万)										
净利润(支付优先股股息前)	408	536	636	678	6.6	809	19.3	948	1,060	1,187
折旧和摊销	15	22	36	36	-2.4	43	20.1	48	54	36
营运资本变动净值	569	258	610	110	-82.0	379	245.5	319	330	338
其他营业性现金流	(1,124)	(457)	(1,195)	(288)	75.9	(841)	-192.0	(740)	(784)	(820)
经营性现金流	(132)	360	87	535	NM	389	-27.2	576	659	741
有形资本支出	(209)	(95)	(272)	(133)	51.1	(116)	12.5	(53)	(70)	(103)
无形资本支出	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
净(收购)/处置	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
其他投资性现金流	(517)	284	(521)	(847)	-	50	-	55	60	60
投资性现金流	(727)	189	(793)	(980)	-23.6	(66)	93.2	2	(10)	(43)
已付股息	(142)	(142)	(142)	0	100.0	(203)	NM	(243)	(284)	(318)
股份发行/回购	0	19	4	534	NM	0	-	0	0	0
其他融资性现金流	1,099	0	0	(476)	-	53	-	64	83	101
债务及优先股变化	0	0	0	(202)	-	215	-	(176)	(39)	0
融资性现金流	958	(123)	(138)	(144)	-3.9	65	-	(355)	(241)	(217)
现金流量中现金的增加/(减少)	99	426	(845)	(589)	30.3	388	-	223	409	481
外汇/非现金项目	478	(945)	834	0	-100.0	0	-	0	0	0
资产负债表现金增加/(减少)	578	(518)	(11)	(589)	NM	388	-	223	409	481

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。

兆驰股份 (002429.SZ)

估值(x)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
P/E (本地 GAAP, 稀释后)	21.4	15.3	17.9	24.4	20.5	17.5	15.6	14.0
市盈率 (UBS, 稀释后)	21.4	15.3	17.9	24.4	20.5	17.5	15.6	14.0
股价/每股现金收益	20.6	14.7	16.9	23.2	19.5	16.6	14.9	13.5
权益自由现金流 (UBS) 收益率 %	(3.9)	3.2	(1.6)	2.4	1.6	3.2	3.6	3.9
净股息收益率(%)	1.6	1.7	0.0	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1
市净率	3.0	2.5	3.0	4.7	4.0	3.4	3.0	2.6
企业价值/营业收入(核心)	1.6	1.0	1.5	2.3	2.1	1.8	1.5	1.4
企业价值/息税折旧摊销前利润(核心)	15.3	9.8	14.8	22.4	19.7	16.9	14.1	12.8
企业价值/息税前利润(核心)	15.9	10.2	15.6	23.6	20.7	17.7	14.8	13.2
企业价值/经营性自由现金流(核心)	7.1	7.3	8.2	20.3	14.2	13.3	11.3	10.3
企业价值/运营投入资本	5.3	3.1	3.2	3.9	3.9	3.6	3.1	2.9
企业价值 (Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
市值	8,731	8,190	11,358	16,565	16,565	16,565	16,565	16,565
净债务 (现金)	(1,423)	(1,423)	(951)	(323)	444	552	(688)	(688)
少数股东权益	0	0	0	1	1	2	4	5
养老金拨备/其他	0	0	0	0	0	0	0	0
企业价值总额	7,308	6,767	10,407	16,243	17,011	17,119	15,880	15,882
非核心资产	0	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
核心企业价值	7,308	6,767	10,406	16,242	17,010	17,118	15,879	15,881
增长率(%)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
营业收入	48.2	44.3	4.9	5.1	16.5	13.4	12.0	11.0
息税折旧摊销前利润(UBS)	15.3	44.4	2.2	3.0	19.4	17.3	11.2	9.9
息税前利润(UBS)	14.8	44.4	0.2	3.3	19.4	17.4	11.2	12.1
每股收益(UBS 稀释后)	11.8	31.5	18.1	6.6	19.3	17.2	11.8	12.0
每股股息净值	-5.9	0.4	-	-	19.3	17.2	11.8	12.0
利润率与盈利能力(%)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
毛利率	13.7	13.8	13.2	13.1	13.3	13.5	13.3	13.3
息税折旧摊销前利润率	10.6	10.6	10.4	10.2	10.4	10.8	10.7	10.6
息税前利润率	10.3	10.3	9.8	9.7	9.9	10.3	10.2	10.3
净利 (UBS) 率	9.1	8.3	9.4	9.5	9.7	10.1	10.1	10.1
ROIC (EBIT)	33.6	30.5	20.5	16.7	18.8	20.4	21.2	22.2
税后投资资本回报率	28.1	26.0	17.3	14.2	16.0	17.3	18.0	18.9
净股东权益回报率(UBS)	14.6	17.1	17.7	18.5	21.2	21.2	20.3	19.7
资本结构与覆盖率	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
净债务/息税折旧摊销前利润	(2.1)	(1.3)	0.4	0.9	0.5	0.1	(0.3)	(0.7)
净债务/总权益 %	(34.3)	(26.9)	6.6	18.2	11.3	1.4	(6.8)	(13.4)
净债务/(净债务 + 总权益) %	(52.3)	(36.7)	6.2	15.4	10.1	1.3	(7.3)	(15.4)
净债务/企业价值	(13.7)	(13.3)	2.4	3.9	2.7	0.4	(2.4)	(5.4)
资本支出 / 折旧 %	NM	NM	NM	NM	NM	109.3	128.4	NM
资本支出/营业收入(%)	4.7	1.5	4.0	1.9	1.4	0.6	0.7	0.9
息税前利润/净利息	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
股息保障倍数 (UBS)	2.9	3.8	-	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
股息支付率 (UBS) %	34.8	26.5	-	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
分部门收入 (Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
其他	4,473	6,457	6,776	7,121	8,296	9,411	10,540	11,699
总计	4,473	6,457	6,776	7,121	8,296	9,411	10,540	11,699
分部门息税前利润 (Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
其他	461	665	667	689	822	965	1,073	1,203
总计	461	665	667	689	822	965	1,073	1,203

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	-17.8%
预测股息收益率	1.5%
预测股票回报率	-16.3%
市场回报率假设	8.6%
预测超额回报率	-24.9%

风险声明

液晶电视行业持续低迷；公司客户分散采购；LED 照明竞争力不足；和华数推出的机顶盒，付费模式未获消费者认可。

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：廖 欣宇。

涉及报告中提及的公司的披露

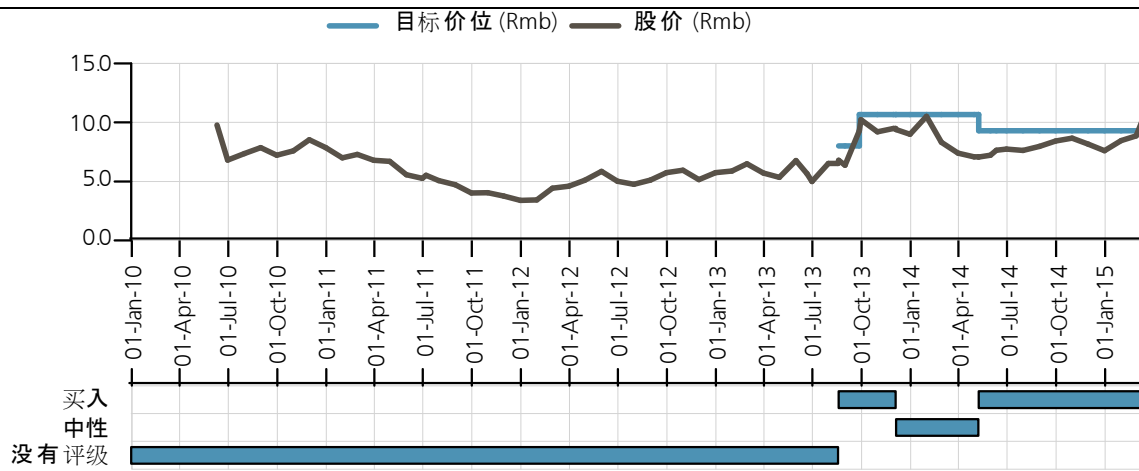
公司名称	路透	12 个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
兆驰股份	002429.SZ	买入	不适用	Rmb10.19	2015 年 03 月 12 日

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。

兆驰股份 (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至 2015 年 3 月 12 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下述情形之任何地区、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受的损失(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（ACPR）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。由波兰金融监管局（Polish Financial Supervision Authority）监管。如果 UBS Limited (spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia) Oddzial w Polsce 分析师对本报告作出了贡献，本报告也将视为由 UBS Limited (spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia) Oddzial w Polsce 编制。**俄罗斯：** 由 UBS Bank (OOO) 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（注册号：1995/011140/07）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有联系或可能与有联系（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/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。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。**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 (MCI (P) 016/09/2014 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，出版人及发行人。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/ecfs-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。**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（资本市场服务执照号：CMSL/A0063/2007）于马来西亚分发。本报告仅供专业/机构客户使用，不供任何零售客户使用。**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。

