快评

鞍钢股份 A

4 季度盈利下降较多导致 14 年全年净利低于预期；公司预计今年 1 季度净利同比大幅下降 93%

Equities

中国
钢铁业

12 个月评级	卖出
12 个月目标价	Rmb4.75
股价	Rmb6.32

路透代码: 000898.SZ 彭博代码 000898 CH

交易数据和主要指标

52 周股价波动范围	Rmb6.48-2.80
市值	Rmb43.8 十亿/US$7.04 十亿
已发行股本	6,149 百万 (ORDA)
流通股比例	56%
日均成交量(千股)	53,438
日均成交额(Rmb 百万)	Rmb308.7
普通股股东权益 (12/14E)	Rmb47.9 十亿
市净率 (12/14E)	1.0x
净债务 / EBITDA	3.7x

每股收益(UBS 稀释后)(Rmb)

	UBS	市场预测
12/14E	0.14	0.16
12/15E	0.17	0.24
12/16E	0.23	0.40

孙旭
分析师
S1460511010013
janet.sun@ubssecurities.com
+86-213-866 8852

14 年净利润低于我们预期，主要是由于 4 季度盈利环比大幅下降 99%所致

14 年公司营业收入为 740 亿元，同比下降 1.7%；净利润为 9.3 亿元，同比上升 20.5%，但低于我们的预期 10.4 亿元和市场的一致预期 12.1 亿元。公司去年业绩低于预期的主要原因是 4 季度净利润环比大幅下跌 99%所致。由于下游需求疲软，去年 4 季度钢材价格跌幅大于原材料价格的跌幅，导致公司 4 季度的毛利率环比下跌了 1.2 个百分点至 11.7%。2014 年公司粗钢产量为 2145 万吨，同比上升 3%

尽管 14 年铁矿石价格同比下跌 28%，公司钢铁业务的毛利率基本持平

虽然 2014 年铁矿石均价（62%含铁，到岸价）从 13 年的 135 美元/吨下跌了 28%至 96 美元/吨，但公司钢铁业务的毛利率则基本持平，14 年的毛利率仅比 13 年小幅上升了 0.3 个百分点（主要原因是由于产能过剩，原材料价格的下跌导致钢材价格也相应的下跌）。分产品来看，14 年公司热轧产品的毛利率为 6.8%（同比下跌 2 个百分点）；冷轧产品的毛利率为 17%（同比上升 2 个百分点）；中厚板产品的毛利率为 11.3%（小幅上升 1 个百分点）。

公司发布 15 年 1 季度业绩预警，预计 1 季度净利润将同比大幅下跌 93%

公司发布 1 季度业绩预警，由于今年以来国内钢材市场持续疲软（主要原因是政府取消了含硼钢材的出口退税以及下游需求保持低迷），公司预计今年 1 季度的净利润为 2000 万左右，相比去年同期的 2.86 亿元大幅下降 93%。同时，公司预计 2015 年资本性支出额为 50 亿元，同比上升 13%。

估值：目标价 4.75 元，“卖出”评级

目前我们给予公司 4.75 元的目标价和“卖出”评级。我们的目标价是基于瑞银现金流贴现估值工具（VCAM，假定 WACC 为 7.1%）推导出的。

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	90,254	78,032	75,135	74,079	71,902	72,495	73,403	74,509
息税前利润(UBS)	(2,378)	(3,958)	1,327	2,106	2,283	2,857	3,667	4,268
净利润 (UBS)	(2,146)	(4,025)	770	1,040	1,210	1,646	2,285	2,788
每股收益(UBS 稀释后)(Rmb)	(0.30)	(0.56)	0.11	0.14	0.17	0.23	0.32	0.39
每股股息 (Rmb)	0.00	0.00	0.03	0.03	0.03	0.05	0.06	0.08
现金 / (净债务)	(25,625)	(33,872)	(22,401)	(22,471)	(22,769)	(22,528)	(21,835)	(20,514)

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(%)	-2.6	-5.1	1.8	2.8	3.2	3.9	5.0	5.7
ROIC (EBIT) (%)	(3.0)	(4.9)	1.7	3.0	3.2	4.0	5.0	5.7
EV/EBITDA(core)x	16.0	37.0	8.4	10.9	10.4	9.4	8.3	7.6
市盈率 (UBS, 稀释后) (x)	(22.1)	(7.2)	30.7	44.0	37.8	27.8	20.0	16.4
权益自由现金流 (UBS) 收益率 %	(1.8)	(1.4)	31.4	0.3	(0.2)	1.1	2.3	4.1
净股息收益率(%)	0.0	0.0	0.8	0.5	0.5	0.7	1.0	1.2

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 30 日 21 时 56 分的股价(Rmb6.32)得出；

本报告由瑞银证券有限责任公司编制. **分析师声明及要求披露的项目从第 3 页开始.** UBS(瑞银)正在或将要与其报告中所提及的公司发展业务关系。因此,投资者应注意,本公司可能会有对报告的客观性产生影响的利益冲突。投资者应仅将本报告视为作出投资决策的考虑因素之一。

预测回报率

预测股价涨幅	-24.8%
预测股息收益率	0.5%
预测股票回报率	-24.3%
市场回报率假设	8.6%
预测超额回报率	-32.9%

风险声明

钢材的供应及需求在很大程度上受全球经济状况的影响。我们认为，如果全球及中国经济增速低于我们的预期，钢材产品的供需状况将会走弱。同时，中国产能过剩仍将是供给面存在的一个主要风险。此外，原材料成本攀升可能导致钢铁生产商利润下滑。

2015/03/31 06:54

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: 孙旭.

涉及报告中提及的公司的披露

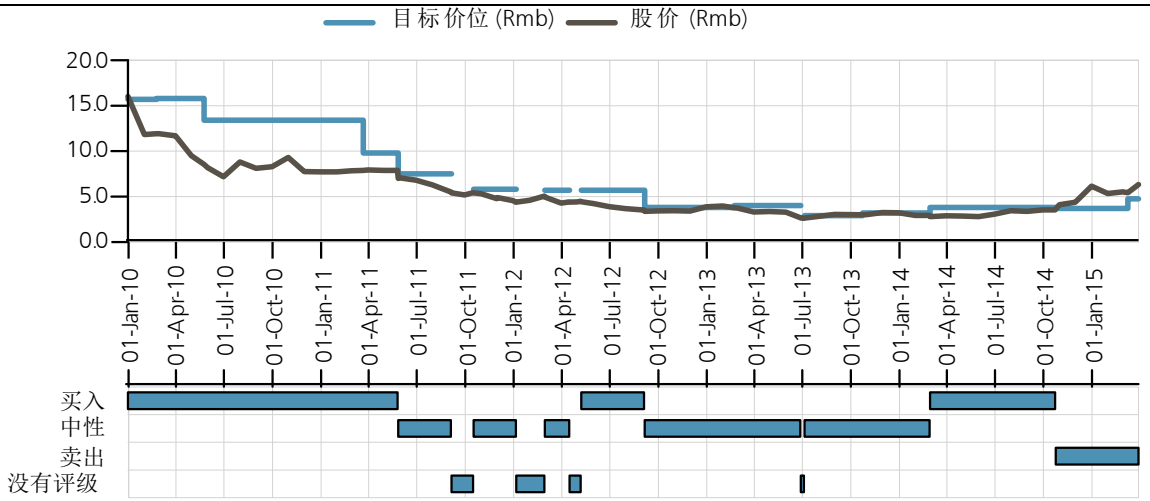
公司名称	**路透**	**12 个月评级**	**短期评级**	**股价**	**定价日期及时间**
鞍钢股份 A	000898.SZ	卖出	不适用	Rmb6.32	2015 年 03 月 30 日

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。

2015/03/31 06:54

除非特别指出,请参考这份报告中的"价值与风险"章节。

鞍钢股份 A (Rmb)



资料来源：UBS(瑞银)；截止至 2015 年 3 月 30 日

2015/03/31 06:54

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）。

我们通过 UBS Neo、瑞银客户门户和 UBS.com（以下统称为"系统"）向客户提供全球研究报告，还可能通过第三方供应商提供这些报告，或由瑞银和/或第三方通过电子邮件或其他电子途径发出。通过全球研究报告向客户提供的服务可能在层次和类型上有所不同，这取决于多个因素，比如客户在接收报告的频率和途径方面的偏好，客户的风险情况、投资重心和投资角度（例如是覆盖整个市场还是专注于某个行业，是长期还是短期等），客户与瑞银的整体关系以及法律和监管方面的限制。

通过系统接收全球研究报告的客户在接触和/或使用这些报告方面受到本全球声明以及相应系统的使用条款的约束。

通过第三方供应商、电子邮件或其他电子途径接收全球研究报告的客户在使用这些报告方面受到本全球声明以及瑞银使用条款/声明（http://www.ubs.com/global/en/legalinfo2/disclaimer.html）的约束。以这种方式接触和/或使用全球研究报告即表明客户已经阅读并同意接受瑞银使用条款/声明的约束，而且同意瑞银按照瑞银隐私声明（http://www.ubs.com/global/en/legalinfo2/privacy.html）和 cookie 通告（http://www.ubs.com/global/en/homepage/cookies/cookie-management.html）处理其个人数据并使用 cookie。

通过系统或其他任何方式接收全球研究报告即表明客户同意，在未事先取得瑞银书面同意前，不复制、修改或调整这些报告，不在这些报告的基础上衍生出其他报告，不将这些报告转交给第三方，不对这些报告或瑞银其他材料提供的任何研究成果加以商业利用，也不从这些报告或瑞银其他材料提供的任何研究成果或估算数字中摘取数据。

如欲获取 UBS Neo 和客户门户上的所有可用全球研究报告，请与您的客户顾问联系。

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。

2015/03/31 06:54

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。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，金融服务提供商编号：7328）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[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繫。此文件之接收方声明并保證其为依据證券及期货法(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。 **韩国：** 由 UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行於韩国分发。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)於马来西亚分发。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。

UBS 瑞银

2015/03/31 06:54