

UBS Investment Research

中国水泥行业

华东熟料继续上行，基本面改善悄然而至

■ 水泥价格涨跌互现，库存水平稳中有降

上周，华东地区水泥价格涨跌互现，杭州价格上调10元/吨，主要是由于雨水天气结束企业发货量提高、供给端自律仍存；南昌地区由于需求环比有所下降、海螺水泥降价导致低标号水泥价格下降30元/吨；华南的两广地区供需形势良好，广西企业自律提升带来水泥价格上调10-20元/吨。华东和华南部分地区水泥企业库容比小幅下降，其他地区维持稳定。

■ 华东熟料价格继续上行，超出市场预期

安徽沿江、苏南和浙北熟料再次普涨，幅度10-20元/吨不等，7月份不同企业熟料价格累计上调20-30元/吨，主要是由于雨季逐步结束需求环比有所改善，同时企业限产自律减少供给压力。

■ 8月底9月初水泥价格上涨是大概率事件

目前华东地区水泥企业库存水平维持在相对合理的区间50%-60%，考虑到区域的供给自律仍然有效，旺季来临时需求环比仍将明显提升，我们预计8月底、9月初水泥价格出现季节性上涨是大概率事件。

■ 股票推荐：维持看好的观点，首选海螺水泥/华新水泥

短期来看，地方政府债务的全面审计可能会对板块估值产生一定的压力，但考虑到目前整个水泥板块的估值仍处于历史的低端、市场对于水泥价格上涨的预期不足，我们维持之前的观点、继续看好水泥板块，特别是华东地区的水泥股，首选股票为海螺水泥、华新水泥。

2013年7月29日

www.ubssecurities.com

密叶舟

分析师

S1460511010021

mick.mi@ubssecurities.com

+86-213-866 8863

刘强

研究助理

qiang-q.liu@ubssecurities.com

+86-213-866 8842

主要价格变化

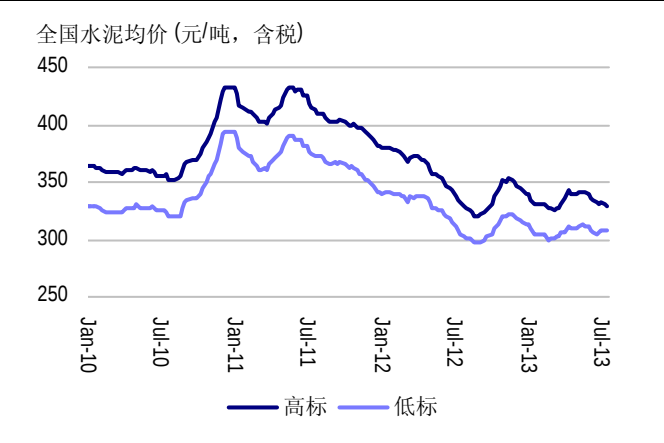
上周，华东地区水泥价格涨跌互现，杭州价格上调10元/吨，主要是由于雨水天气结束企业发货量提高、供给端自律减少供给；南昌地区由于需求环比有所下降、海螺水泥降价跑量导致低标号水泥价格下降30元/吨；华南的两广地区供需形势良好，广西企业自律提升带来水泥价格上调10-20元/吨。

表1: 分区域水泥价格变化综述

地区	城市	类型	变化	评论
华北	没有变化			
东北	没有变化			
华东	杭州	PC32.5/PO42.5	+Rmb10/t	雨季结束需求环比改善、供给自律
	南昌	PC32.5	-Rmb30/t	海螺降价跑量
华南	南宁	PS32.5	+Rmb10/t	供给自律
西南	没有变化			
西北	没有变化			

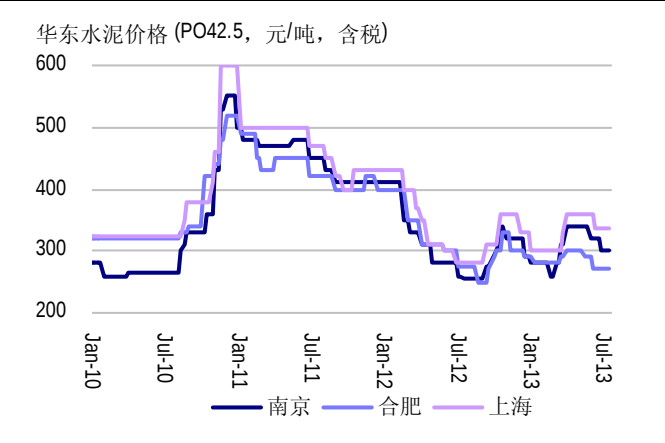
资料来源：数字水泥

图1: 全国水泥价格



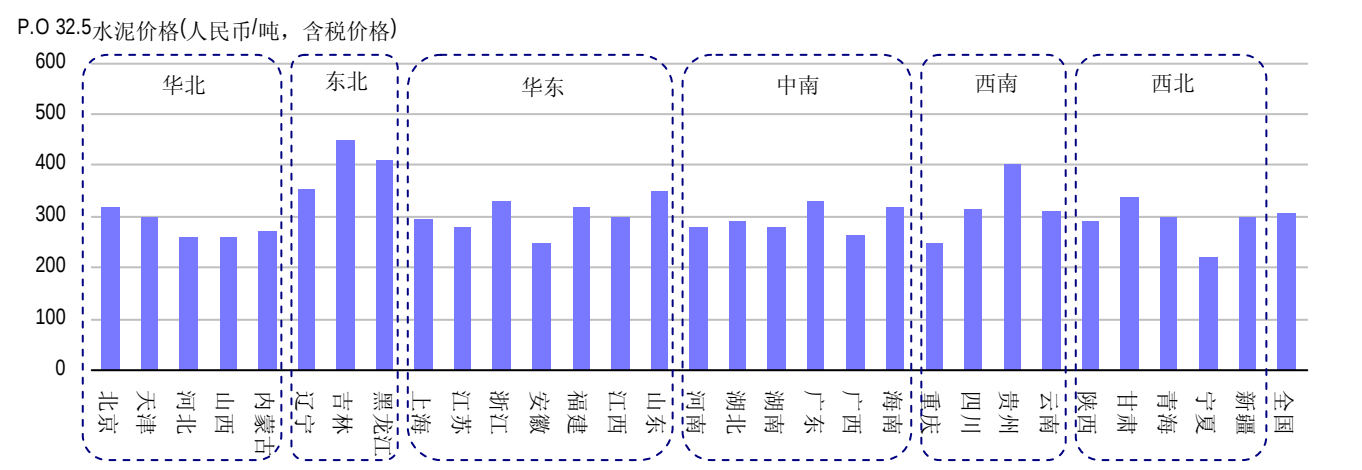
数据来源：数字水泥网

图2: 华东水泥价格



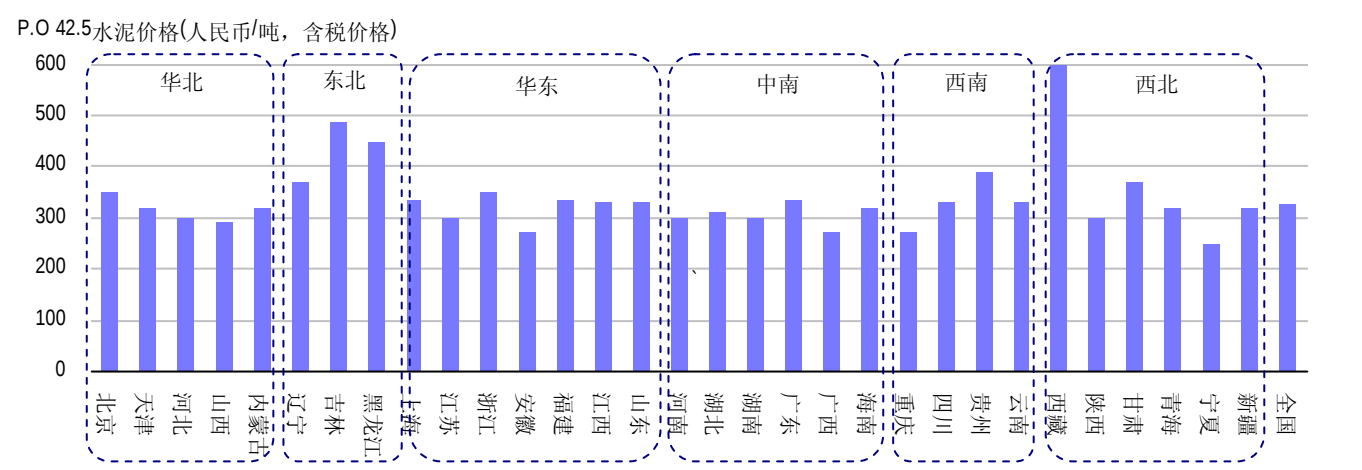
数据来源：数字水泥网

图3：P.O 32.5水泥最新价格(元/吨，含税)



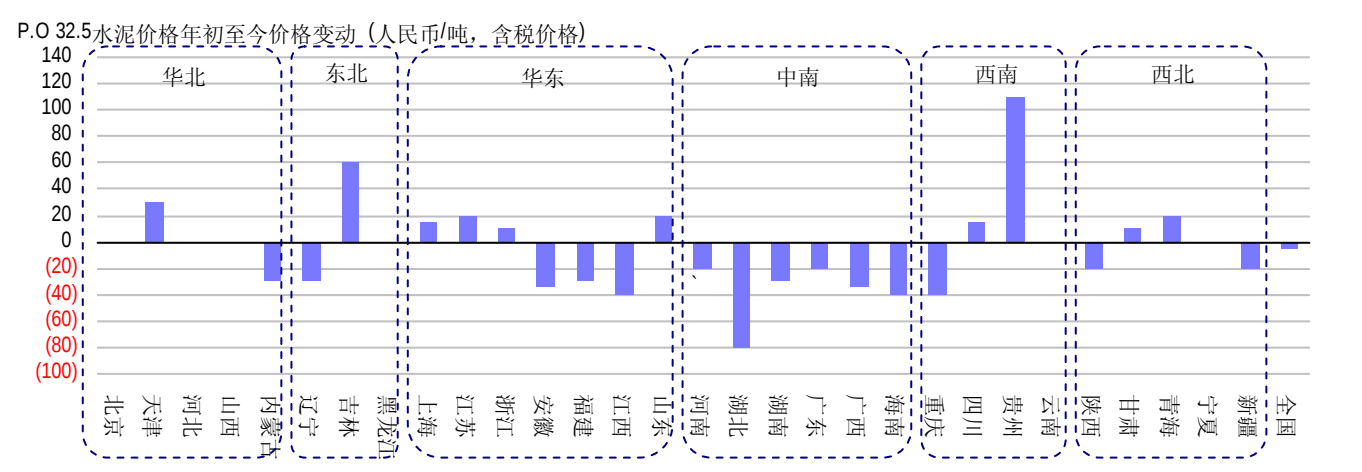
资料来源：数字水泥

图4：P.O 42.5水泥最新价格(元/吨，含税)



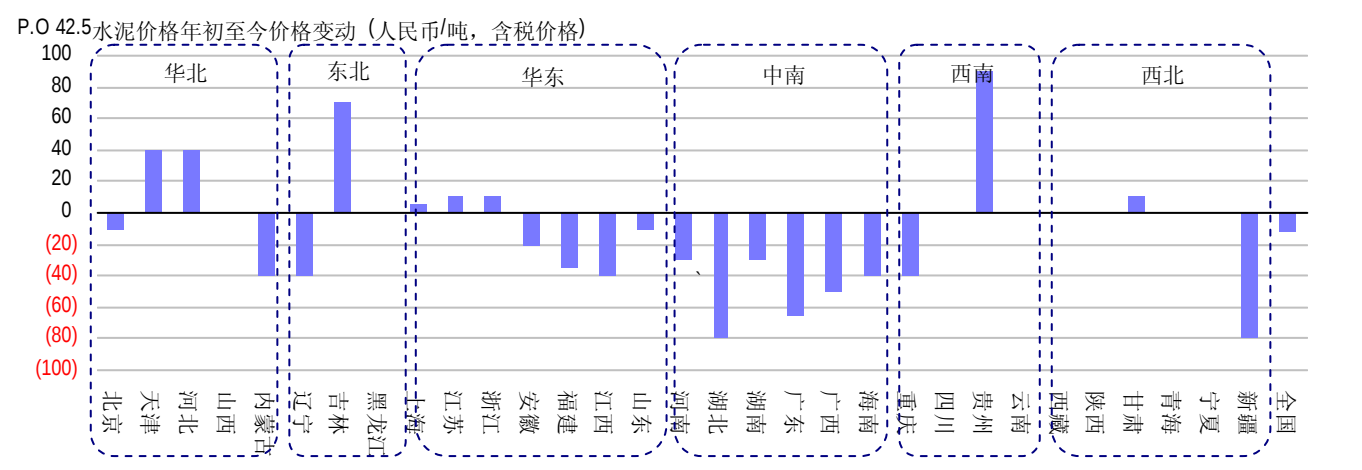
资料来源：数字水泥

图5：P.O 32.5水泥价格年初至今变动(元/吨，含税)



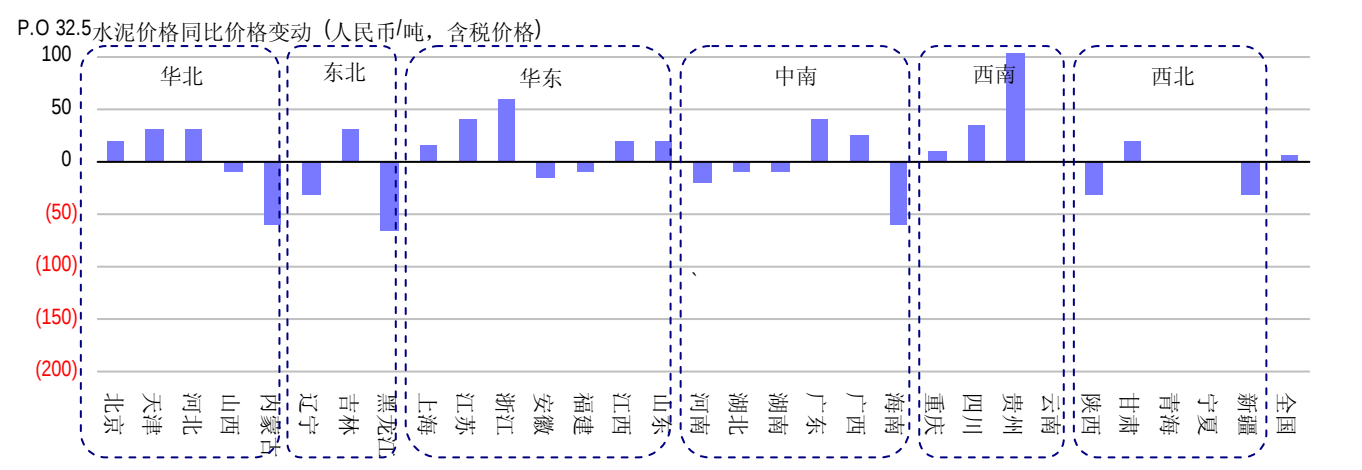
资料来源：数字水泥

图6：P.O 42.5水泥价格年初至今变动(元/吨，含税)



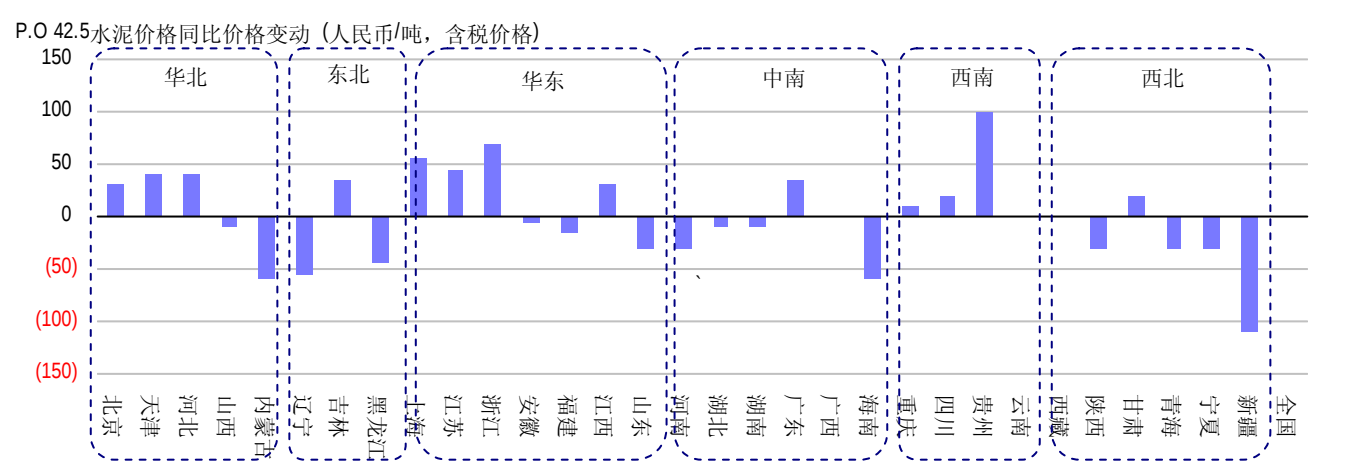
资料来源：数字水泥

图7：P.O 32.5水泥价格本周同比变动(元/吨，含税)



资料来源：数字水泥

图6：P.O 42.5水泥价格本周同比变动(元/吨，含税)

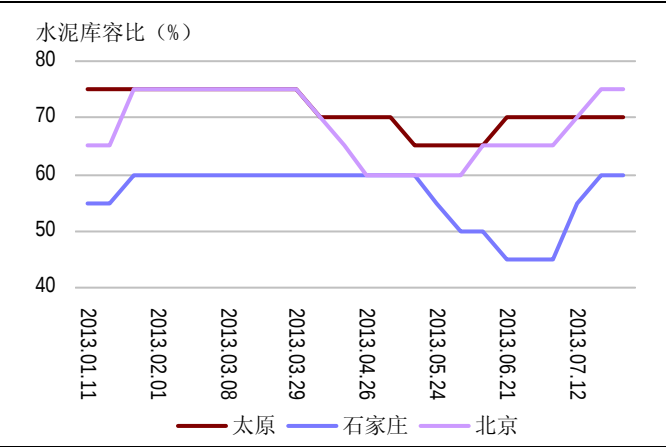


资料来源：数字水泥

主要库存水平变化

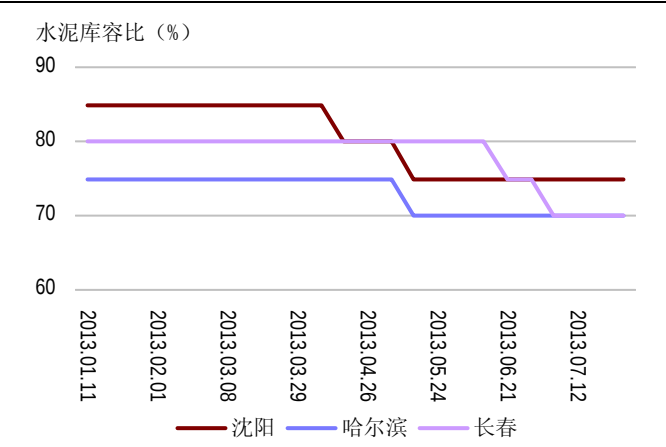
上周，全国水泥库容比稳中有降、形势向好。其中，华东地区的杭州和中南地区的广州库存水平下降比较明显，主要是雨水天气逐步进入尾声、需求环比有所改善，其次是企业的供给自律也减少了供应量。

图8: 华北库存



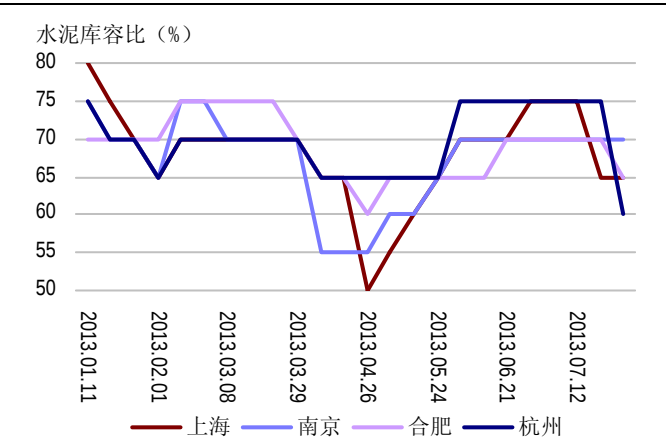
数据来源：数字水泥网

图9: 东北库存



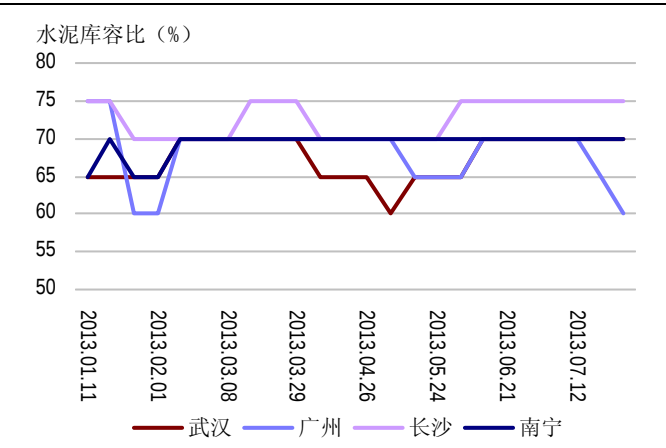
数据来源：数字水泥网

图10: 华东库存



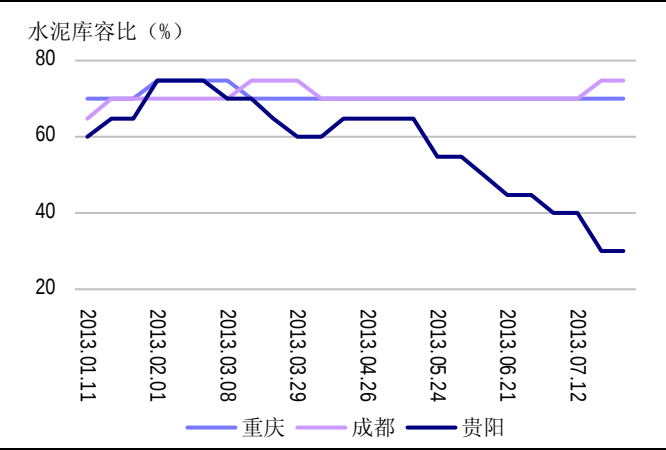
数据来源：数字水泥网

图11: 中南库存



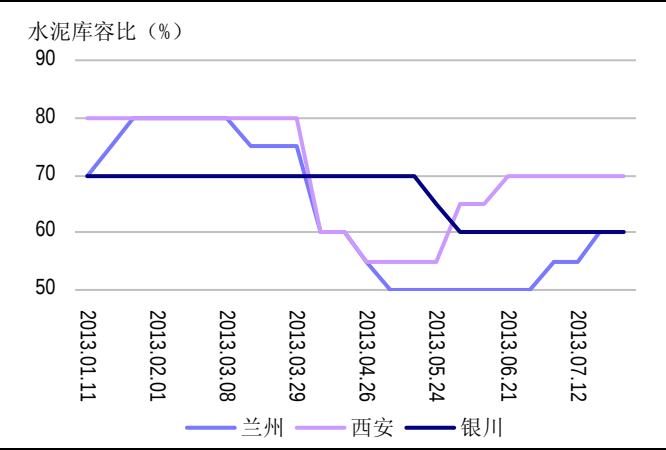
数据来源：数字水泥网

图12: 西南库存



数据来源：数字水泥网

图13: 西北库存



数据来源：数字水泥网

估值对比

表 2: 估值对比表 - 中国水泥行业

		股价			市值	EV/t (US\$/t)			EV/EBITDA (x)			P/E (x)			P/B (x)			ROE (%)		
	Ticker	Local CCY	评级	目标价	US\$ mn	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
金隅股份	2009.HK	5.01	Buy	7.21	2,766.7	19	21	18	7.5	9.1	6.0	6.0	7.8	5.6	0.8	0.7	0.6	13.8	9.5	12.1
海螺水泥	0914.HK	23.75	Buy	29.50	16,224.7	75	70	62	8.7	8.1	6.3	16.5	12.8	10.1	2.2	1.9	1.6	13.5	15.7	17.3
中国建材	3323.HK	7.42	Buy	13.50	5,164.3	76	68	64	9.2	7.4	5.9	6.0	4.5	3.2	1.1	0.9	0.7	19.6	22.0	24.6
台泥国际	1136.HK	2.04	Buy	3.50	1,607.6	41	36	35	7.6	6.1	5.9	8.1	5.3	4.9	0.4	0.4	0.4	5.4	7.9	7.9
山水水泥	0691.HK	3.22	Buy	5.00	1,168.9	60	51	46	4.9	5.1	4.4	5.0	5.6	4.4	0.9	0.8	0.7	18.6	14.8	17.0
亚洲水泥	0743.HK	3.63	Not Rated	Not Rated	728.3	49	na	na	6.7	na	na	12.1	na	5.2	0.5	na	0.5	4.6	8.7	9.9
华润水泥	1313.HK	4.36	Buy	4.85	3,664.2	76	67	62	10.5	9.0	7.6	12.2	11.7	9.6	1.3	1.2	1.1	11.4	11.3	12.1
H股均值					4,475.0	57	52	48	7.9	7.5	6.0	9.4	7.9	6.1	1.0	1.0	0.8	12.4	12.9	14.4
海螺水泥	600585.SS	15.04	Buy	20.00	12,807.5	60	57	50	8.6	6.3	4.9	12.6	9.7	7.7	2.0	1.8	1.5	17.3	19.7	21.4
冀东水泥	000401.SZ	7.40	Buy	10.30	1,602.4	32	30	27	7.9	6.6	5.5	55.3	26.6	14.9	0.9	0.8	0.8	1.6	3.2	5.5
华新水泥	600801.SS	11.55	Buy	13.10	1,735.9	51	52	50	6.5	5.5	4.8	19.4	12.7	10.3	1.4	1.3	1.2	7.2	10.5	11.9
江西水泥	000789.SZ	9.20	Buy	15.30	604.5	31	24	19	7.3	4.9	4.0	19.4	11.4	9.6	2.1	1.9	1.6	11.8	17.9	18.3
天山股份	000877.SZ	5.90	Not Rated	Not Rated	834.4	4	23	na	1.1	2.6	na	15.9	13.2	8.3	0.8	0.8	0.7	5.8	5.8	8.5
四川双马	000935.SZ	5.25	Not Rated	Not Rated	519.6	149	149	na	na	na	na	na	na	28.1	na	na	na	0.4	4.2	5.4
ST秦岭	600217.SS	4.50	Not Rated	Not Rated	477.8	70	82	na	na	na	na	na	na	na	24.3	na	na	na	-	-
巢东股份	600318.SS	10.10	Not Rated	Not Rated	392.8	32	32	na	8.7	na	na	34.8	na	14.3	2.8	na	2.1	8.2	12.5	15.2
ST同力	000885.SZ	5.70	Not Rated	Not Rated	390.9	9	9	na	1.8	na	na	11.4	na	8.1	1.1	na	na	10.5	13.7	14.3
宁夏建材	600449.SS	6.78	Not Rated	Not Rated	521.1	31	32	na	4.1	na	na	52.2	na	11.7	0.9	na	0.8	1.6	5.6	7.2
ST狮头	600539.SS	4.80	Not Rated	Not Rated	177.4	85	122	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
祁连山	600720.SS	6.97	Not Rated	Not Rated	869.5	12	33	50	2.3	5.1	na	18.8	15.9	12.4	1.1	1.3	1.2	5.3	8.6	10.0
福建水泥	600802.SS	6.27	Not Rated	Not Rated	384.8	29	66	na	7.3	na	na	na	na	na	2.0	na	na	2.4	0.6	3.5
亚泰集团	600881.SS	3.82	Not Rated	Not Rated	1,163.1	(8)	10	na	na	na	na	na	11.6	9.2	na	na	na	5.0	7.5	8.7
青松建化	600425.SS	3.58	Not Rated	Not Rated	793.2	na	na	na	11.7	12.7	9.7	20.9	24.2	16.3	0.5	0.9	0.9	2.5	3.8	5.5
A股均值					1,551.7	42	52	39	6.1	6.3	5.8	26.1	15.7	12.6	3.3	1.3	1.2	6.1	8.1	9.7

来源: 彭博, 万得, 瑞银证券估算 (股价为截止到7月26日的收盘价、除已覆盖公司外, 其余皆使用市场一致预期)

股价表现
表3：股价表现

		一周		一个月		三个月		一年		年初以来	
		绝对变幅 (%)	相对变幅 (%)	绝对变幅 (%)	相对变幅 (%)	绝对变幅 (%)	相对变幅 (%)	绝对变幅 (%)	相对变幅 (%)	绝对变幅 (%)	相对变幅 (%)
H股											
海螺水泥	0914.HK	5.32	2.48	15.29	7.81	-13.53	-10.97	19.89	5.91	-14.76	-11.72
中国建材	3323.HK	8.80	5.96	7.23	-0.25	-21.28	-18.72	2.82	-11.15	-33.08	-30.05
金隅股份	2009.HK	9.87	7.03	8.21	0.73	-18.40	-15.84	5.91	-8.07	-27.79	-24.76
台泥国际	1136.HK	4.08	1.24	12.71	5.23	-5.71	-3.14	13.87	-0.11	-6.13	-3.10
中材股份	1893.HK	7.55	4.71	21.28	13.80	-10.91	-8.34	-9.05	-23.03	-26.63	-23.59
山水水泥	0691.HK	4.21	1.37	-4.17	-11.65	-22.37	-19.80	-18.84	-32.81	-40.17	-37.13
亚洲水泥	0743.HK	2.54	-0.30	14.51	7.03	-13.93	-11.36	19.62	5.64	-2.24	0.79
华润水泥	1313.HK	6.08	3.24	13.54	6.06	-1.80	0.77	12.41	-1.57	-12.82	-9.78
A股											
海螺水泥	600585.SH	8.91	7.99	16.05	12.93	-13.12	-5.45	6.25	11.79	-17.07	-5.69
冀东水泥	000401.SZ	1.51	0.60	-7.19	-10.31	-34.87	-27.20	-41.85	-36.31	-45.73	-34.34
华新水泥	600801.SH	4.90	3.99	11.59	8.47	-16.54	-8.87	4.57	10.11	-22.87	-11.49
江西水泥	000789.SZ	6.60	5.69	9.65	6.53	-10.89	-3.22	-20.42	-14.88	-24.74	-13.36
天山股份	000877.SZ	4.80	3.88	2.61	-0.51	-24.37	-16.70	-25.96	-20.43	-36.50	-25.11
四川双马	000935.SZ	2.54	1.63	-13.65	-16.77	-28.08	-20.41	-29.25	-23.71	-27.59	-16.20
ST秦岭	600217.SH	8.17	7.26	-0.44	-3.56	-18.63	-10.95	50.00	55.54	-36.53	-25.15
巢东股份	600318.SH	1.00	0.09	-19.22	-22.34	-2.59	5.08	3.69	9.23	-8.66	2.73
同力水泥	000885.SZ	1.60	0.69	-7.92	-11.04	-26.92	-19.25	-25.11	-19.57	-37.96	-26.57
宁夏建材	600449.SH	12.62	11.71	-0.15	-3.27	-10.23	-2.56	-17.60	-12.07	-25.44	-14.06
ST狮头	600539.SH	2.13	1.21	7.14	4.02	-14.74	-7.07	3.23	8.76	-19.06	-7.67
祁连山	600720.SH	10.99	10.07	10.31	7.19	-12.56	-4.89	-3.87	1.67	-14.04	-2.66
福建水泥	600802.SH	5.38	4.46	-18.68	-21.80	-4.22	3.45	-2.14	3.40	-13.67	-2.29
亚泰集团	600881.SH	1.87	0.95	0.79	-2.33	-18.77	-11.09	-24.58	-19.04	-22.00	-10.62
青松建化	600425.SH	-1.10	-2.02	-2.98	-6.10	-21.03	-13.36	-29.44	-23.90	-26.94	-15.55
金隅股份	601992.SS	1.02	0.11	1.25	-1.87	-22.93	-15.26	-17.05	-11.52	-38.25	-26.87

资料来源：万得资讯（截止到2012年7月26日收盘价）

■ 风险声明

中国水泥行业面临的主要风险是淘汰落后产能的执行情况以及政府对新增产能限制政策放松、宏观经济下滑的风险。

■ 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	46%	35%
中性	持有/中 性	44%	37%
卖出	卖出	10%	21%
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%	33%
卖出	卖出	低于1%	20%

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06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。当此类例外适用时，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：密叶舟；刘 强。

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
中国建材 ^{1, 5, 16a}	3323.HK	买入	不适用	HK\$7.42	2013年07月26日
冀东水泥	000401.SZ	买入	不适用	Rmb7.40	2013年07月26日
华新水泥A	600801.SS	买入	不适用	Rmb11.55	2013年07月26日
华润水泥 ^{16a}	1313.HK	买入	不适用	HK\$4.36	2013年07月26日
台泥国际	1136.HK	买入	不适用	HK\$2.04	2013年07月26日
山水水泥 ⁴	0691.HK	买入	不适用	HK\$3.22	2013年07月26日
江西水泥	000789.SZ	买入	不适用	Rmb9.20	2013年07月26日
海螺水泥A ^{16a, 16b}	600585.SS	买入	不适用	Rmb15.04	2013年07月26日
海螺水泥H ^{16a, 16b}	0914.HK	买入	不适用	HK\$23.75	2013年07月26日
金隅股份	2009.HK	买入	不适用	HK\$5.01	2013年07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。

1. UBS AG is acting as manager/co-manager, underwriter, placement or sales agent in regard to an offering of securities of this company/entity or one of its affiliates.

4. 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。
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。
- 16a. UBS Securities (Hong Kong) Limited 是这家公司在香港上市股票的做市商。
- 16b. UBS Securities LLC为该公司证券和/或存托证券提供做市服务。

除非特别指出,请参考这份报告中的"价值与风险"章节。

若想取得本报告涉及公司的完整披露,包括估值和风险的信息,请联系: UBS Securities LLC, 1285 Avenue of Americas, New York, NY 10019, USA, 联系人:Publishing Administration

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 and 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) Oddział 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:**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公司,注册于瑞士,注册地址为 Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel 和 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。**香港:**由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡:**由 UBS Securities Pte. Ltd[mica (p) 033/11/2012 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)执照执业,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,出版人及发布人。**澳大利亚:**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.首尔分行在韩国分发。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。

