

UBS Investment Research

中国A股策略

地方政府持股企业筛选

■ 地方政府或将减持股票原因

我们认为，地方政府可能通过减持所持股票获取资金，主要有以下几种原因：大量融资平台贷款、城投债需要偿还；财政收入依赖土地出让金，而下半年土地出让金收入可能难以满足需要；基建旺盛、大量保障房需要建设，地方财政支出巨大。另外，我们认为由于不具有控股地位，非控股股份相比控股股份可能更容易被地方政府减持。

■ 主要受影响省份

按照负债情况、土地出让金占比、投资增速综合分析，我们认为如果地方政府减持股票，可能发生在以下省份：江苏、浙江、安徽、重庆、山东、天津、湖南、河南、江西、陕西、云南、四川、辽宁。当然，我们认为一些经济实力较强的省份如东部沿海省份可能通过其他方式获得资金支持，而不一定通过减持股票的方式。

■ 股票筛选

我们根据股东性质、流通市值、省份等因素，对地方政府控股和非控股上市公司进行了筛选，具体情况请见正文列表。

2011年7月25日

www.ubssecurities.com

陈李

策略分析师

S1460511010003

li.chen@ubssecurities.com

+86-213-866 8856

特此鸣谢

胡迪(di.hu@ubssecurities.com)

对本报告的编制提供信息。

地方政府减持股票

我们认为，地方政府可能通过减持所持股票获取资金，主要有以下几种原因：

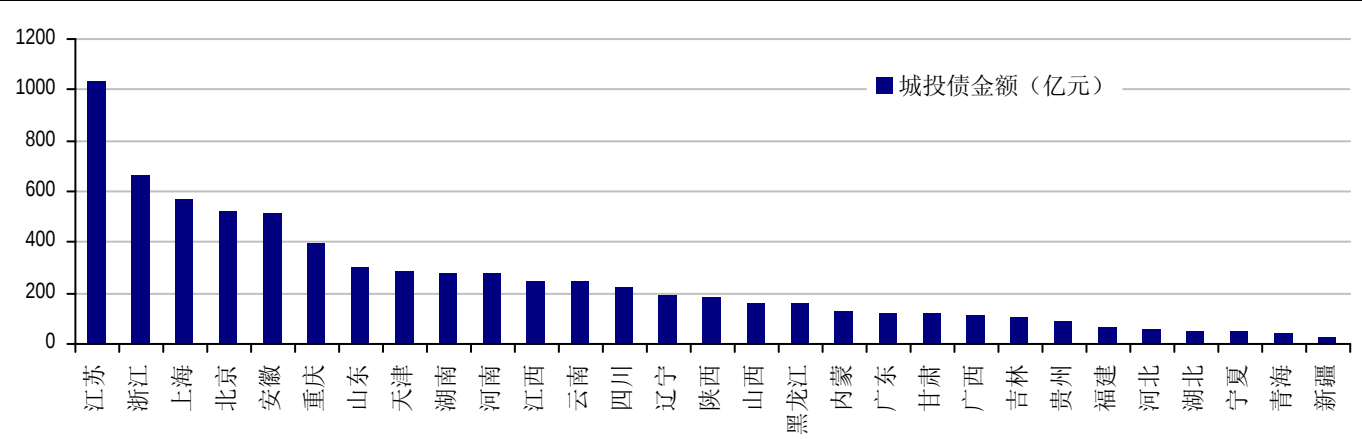
- 1、大量地方融资平台贷款、城投债需要偿还；
- 2、财政收入依赖土地出让金，而下半年土地出让金收入可能难以满足需要；
- 3、基建旺盛、大量保障房需要建设，地方财政支出压力大。

我们依次分析以上三种情况可能发生的省份。

■ 大量地方融资平台贷款、城投债需要偿还。

我们难以从公开渠道得到各省份融资平台贷款的数据，但是可以通过城投债的情况推测融资平台贷款情况。

图1:各省城投债发行总金额



数据来源：万得资讯

表1:2012年前到期的城投债

名称	省	发行总额 (亿元)	期限 (年)	票面利 率 (%)	发行日期	到期日期	GICS二级行业	息票品种	主体信 用评级
10京投CP02	北京	20.00	1	3.14	2010-9-25	2011-9-27	运输	到期一次还本付息	AAA
08锡公用	江苏	22.00	3	6.16	2008-10-7	2011-10-7	公用事业 II	付息	AA+
08无锡公用债	江苏	22.00	3	6.16	2008-10-7	2011-10-7	公用事业 II	付息	AA+
10苏交通CP03	江苏	68.00	1	3.80	2010-12-1	2011-12-2	运输	到期一次还本付息	AAA
04浙交通债	浙江	14.00	7	5.30	2004-12-14	2011-12-14	运输	付息	AAA
11沪城建CP01	上海	12.00	1	4.19	2011-1-14	2012-1-17	资本货物	到期一次还本付息	AA+
09津投1	天津	15.00	3	3.02	2009-3-25	2012-3-25	资本货物	付息	AAA
09津城投1	天津	15.00	3	3.02	2009-3-25	2012-3-25	资本货物	付息	AAA
11京投CP01	北京	40.00	1	4.35	2011-3-30	2012-3-31	运输	到期一次还本付息	AAA
09京国资MTN2	北京	50.00	3	2.62	2009-6-30	2012-7-1	多元金融	付息	AAA
02渝城投	重庆	15.00	10	4.32	2002-12-9	2012-12-9	资本货物	付息	AAA
02重庆城投债	重庆	15.00	10	4.32	2002-12-9	2012-12-9	资本货物	付息	AAA

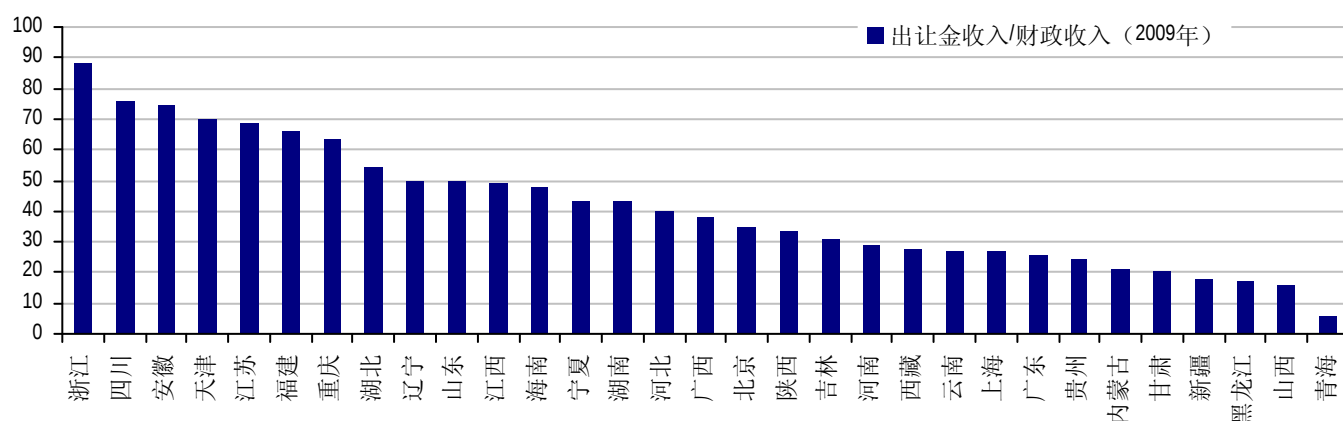
数据来源：万得资讯

■ 财政收入依赖土地出让金，而下半年土地出让金收入可能难以满足需要。

观察各省土地出让金收入占财政收入的比重，可以判断地方对于土地出让金收入的依赖程度。

下半年，我们担心土地出让金收入可能难以满足地方财政支出的要求。当然，具体分析各个省市，我们认为一些经济实力较强的省份如东部沿海省份可能可以通过其他方式获得资金支持建设。

图2:各省土地出让金收入占财政收入比重

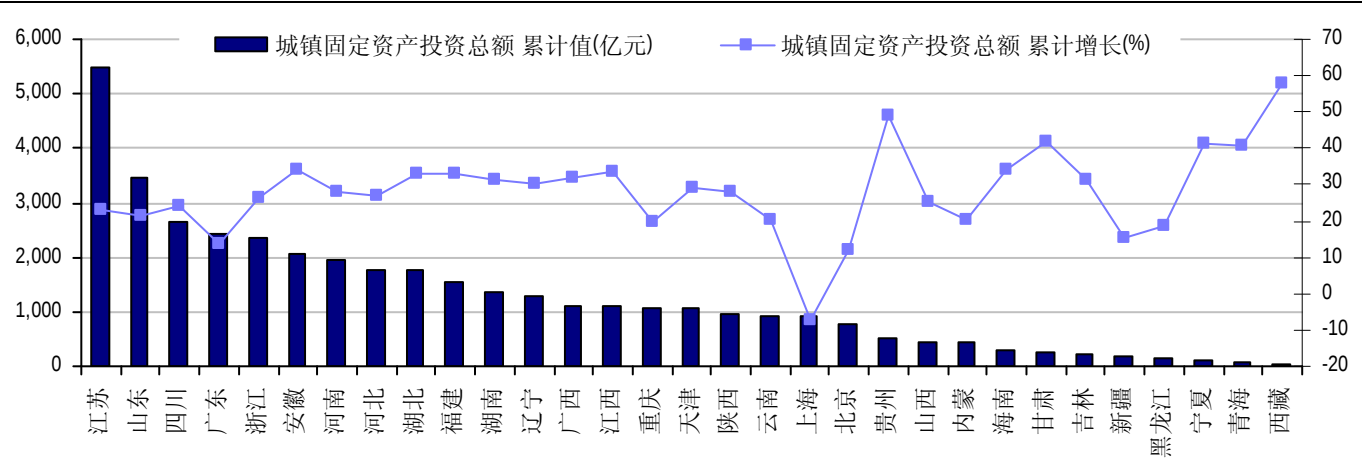


数据来源：CEIC

■ 基建旺盛、大量保障房需要建设，地方财政支出压力大。

我们认为固定资产投资额比较大且增速较快的省份更需要财政资金的支持，因而较可能发生地方政府减持股票的事件。

图3:各省2011年第一季度固定资产投资额和增速



数据来源：华通人

图4:中国各省2011年保障房建设目标



数据来源：新华网，人民日报，第一财经日报，金融时报，瑞银证券估算

我们根据同时满足以下三个标准进行集合筛选：城投债发行总额前二十名省市；土地出让金收入占财政收入比重前二十二名省市；2011第一季度固定资产投资额排名前十八名省市：**江苏、浙江、安徽、重庆、山东、天津、湖南、河南、江西、陕西、云南、四川、辽宁**。需要注意的是，以上只是基于客观条件和历史数据进行的省份筛选，具体来说，减持股票是各省市综合多方面因素的动态主观选择。江苏、浙江等经济实力强的省份可能可以有其他财政资金来源解决债务到期、基建资金来源问题，而不一定通过减持股票的方式。

地方政府持股企业筛选

首先，我们根据流通市值、省份和股东情况对地方政府持股企业进行了初步筛选：

- 1、前十大流通市值加总大于10亿元；并且
- 2、符合我们选择的省份；并且
- 3、前十大流通股东中含有地方政府，或者地方国资委，或者地方政府或国资委控股的企业（由于我们能力有限，一些有地方政府或国资委控股企业为主要流通股股东的公司，我们没有全部选入）。

初步筛选后的股票名单，我们将其分成两类，并进一步筛选成两个股票集合：

- 集合一：地方政府持有上市公司非控股流通股份的股票集合。

表2: 地方政府持有上市公司非控股流通股份的股票集合

证券代码	证券简称	省	市	非控股、具有政府背景主要流通股东	持股排序 (流通股)	持股金额 (流通股,亿元)	持股比例 (流通股)
600267.SH	海正药业	浙江省	台州市	浙江省国际贸易集团有限公司	2	22.1	12%
600190.SH	锦州港	辽宁省	锦州市	锦州港国有资产经营管理有限公司	2	7.9	17%
600292.SH	九龙电力	重庆	重庆市	重庆市能源投资集团公司	2	7.4	14%
600644.SH	乐山电力	四川省	乐山市	乐山市国有资产经营有限公司	2	7.4	15%
600505.SH	西昌电力	四川省	西昌市	凉山州国有资产投资经营有限责任公司	2	7.3	15%
600418.SH	江淮汽车	安徽省	合肥市	合肥市国有资产控股有限公司	2	5.2	5%
002204.SZ	华锐铸钢	辽宁省	大连市	大连市国有资产投资经营集团有限公司	2	5.1	7%
002176.SZ	江特电机	江西省	宜春市	宜春市袁州区国有资产运营有限公司	2	4.9	9%
000590.SZ	紫光古汉	湖南省	衡阳市	衡阳市人民政府国有资产监督管理委员会	2	4.9	17%
600609.SH	ST金杯	辽宁省	沈阳市	沈阳工业国有资产经营有限公司	3	3.9	8%
600216.SH	浙江医药	浙江省	杭州市	浙江省仙居县国有资产经营有限公司	3	3.4	2%
002122.SZ	天马股份	浙江省	杭州市	齐齐哈尔市国有资产经营管理有限责任公司	2	2.8	2%
002117.SZ	东港股份	山东省	济南市	济南发展国有工业资产经营有限公司	4	2.3	9%
002165.SZ	红宝丽	江苏省	南京市	高淳县国有资产经营(控股)有限公司	3	2.2	6%
600854.SH	ST春兰	江苏省	泰州市	泰州市城市建设投资集团有限公司	2	2.1	7%
002136.SZ	安纳达	安徽省	铜陵市	银川经济技术开发区投资控股有限公司	2	2.1	8%
600280.SH	南京中商	江苏省	南京市	南京市国有资产经营(控股)有限公司	3	2.0	5%
600369.SH	西南证券	重庆	重庆市	重庆市涪陵区资产经营公司	4	1.6	4%
600051.SH	宁波联合	浙江省	宁波市	宁波经济技术开发区控股有限公司	4	1.6	3%
600131.SH	岷江水电	四川省	阿坝藏族羌族自治州	阿坝州投资发展公司	4	1.3	4%
600223.SH	鲁商置业	山东省	淄博市	山东省国有资产投资控股有限公司	5	1.3	5%
600017.SH	日照港	山东省	日照市	山东省国有资产投资控股有限公司	7	1.2	1%
600497.SH	驰宏锌锗	云南省	曲靖市	会泽县开发投资有限责任公司	8	1.1	0%
600580.SH	卧龙电气	浙江省	上虞市	上虞市国有资产经营总公司	4	1.0	2%
000990.SZ	诚志股份	江西省	南昌市	鹰潭市经贸国有资产运营公司	3	1.0	3%
600587.SH	新华医疗	山东省	淄博市	淄博市财政局	8	0.8	2%
000949.SZ	新乡化纤	河南省	新乡市	新乡市国有资产经营公司	2	0.6	1%
000525.SZ	红太阳	江苏省	南京市	南京市国有资产经营公司	7	0.6	1%
000411.SZ	英特集团	浙江省	杭州市	浙江省综合资产经营有限公司	7	0.5	2%
600821.SH	津劝业	天津	天津市	天津市国有资产经营有限责任公司	4	0.5	2%
002061.SZ	江山化工	浙江省	衢州市	江山市经济建设发展公司	3	0.4	2%
000584.SZ	友利控股	四川省	成都市	西藏自治区国有资产经营公司	7	0.4	1%
600378.SH	天科股份	四川省	成都市	成都市新津县工业投资经营有限责任公司	8	0.2	0%
000619.SZ	海螺型材	安徽省	芜湖市	宁波大榭开发区投资控股有限公司	6	0.1	0%
600798.SH	宁波海运	浙江省	宁波市	宁波交通投资控股有限公司	6	0.1	0%

数据来源: 万得资讯、瑞银证券 (注: 由于能力限制, 我们没能考虑地方政府或国资委同时作为上市公司几大非控股流通股股东的情况)

- 集合二：地方政府持有上市公司控股或相对控股股份的股票集合。

我们在筛选该集合时，选择了地方政府或国资委处于控股或相对控股地位且控股股份中含有流通股份的A股上市公司。

表3: 地方政府持有上市公司控股或相对控股股份的股票集合

代码	名称	控制人类型	省	市	控股比例 (总股本)	持股金额 (流通股,亿元)	持股比例 (流通股)
000858.SZ	五粮液	地方国有企业	四川省	宜宾市	56.07	831.77	56%
600362.SH	江西铜业	地方国资委	江西省	贵溪市	38.77	479.80	65%
600585.SH	海螺水泥	地方国资委	安徽省	芜湖市	36.20	345.94	32%
000630.SZ	铜陵有色	地方国资委	安徽省	铜陵市	51.83	190.39	52%
000538.SZ	云南白药	地方国资委	云南省	昆明市	41.52	178.97	46%
000761.SZ	本钢板材	地方国资委	辽宁省	本溪市	82.07	163.43	82%
600309.SH	烟台万华	地方国有企业	山东省	烟台市	50.50	152.78	39%
601666.SH	平煤股份	地方国资委	河南省	平顶山市	59.23	147.05	46%
600160.SH	巨化股份	地方国资委	浙江省	衢州市	56.48	143.73	56%
600808.SH	马钢股份	地方国资委	安徽省	马鞍山市	50.47	132.14	65%
000960.SZ	锡业股份	地方国资委	云南省	昆明市	50.51	127.17	46%
000596.SZ	古井贡酒	地方政府	安徽省	亳州市	57.75	125.80	78%
600497.SH	驰宏锌锗	地方国资委	云南省	曲靖市	51.64	110.63	35%
600022.SH	济南钢铁	地方国资委	山东省	济南市	68.69	96.24	69%
600267.SH	海正药业	地方政府	浙江省	台州市	38.20	78.57	41%
600782.SH	新钢股份	地方国资委	江西省	新余市	77.02	75.12	77%
002155.SZ	辰州矿业	地方国资委	湖南省	怀化市	37.12	75.02	40%
600468.SH	百利电气	地方国资委	天津	天津市	60.50	68.10	61%
600717.SH	天津港	地方国资委	天津	天津市	56.81	58.92	43%
600269.SH	赣粤高速	地方政府	江西省	南昌市	51.98	55.59	52%
600569.SH	安阳钢铁	地方国资委	河南省	安阳市	60.11	51.23	60%
600060.SH	海信电器	地方国资委	山东省	青岛市	41.36	47.82	41%
600874.SH	创业环保	地方国资委	天津	天津市	51.83	46.68	68%
600329.SH	中新药业	地方国资委	天津	天津市	44.04	41.55	61%
002204.SZ	华锐铸钢	地方国资委	辽宁省	大连市	59.81	40.58	60%
600017.SH	日照港	地方政府	山东省	日照市	37.66	40.32	44%
600810.SH	神马股份	地方国资委	河南省	平顶山市	52.95	39.13	53%
000652.SZ	泰达股份	地方政府	天津	天津市	33.74	37.41	34%
600750.SH	江中药业	地方国资委	江西省	南昌市	41.49	37.11	44%
601999.SH	出版传媒	地方政府	辽宁省	沈阳市	73.14	36.67	73%
600121.SH	郑州煤电	地方国资委	河南省	郑州市	52.62	35.95	53%
601005.SH	重庆钢铁	地方国资委	重庆	重庆市	46.21	35.44	70%
000543.SZ	皖能电力	地方国资委	安徽省	合肥市	54.54	34.95	55%
600531.SH	豫光金铅	地方政府	河南省	济源市	42.46	34.75	42%
600426.SH	华鲁恒升	地方国资委	山东省	德州市	30.39	34.20	39%
000514.SZ	渝开发	地方国资委	重庆	重庆市	63.84	33.97	64%
000655.SZ	金岭矿业	地方国资委	山东省	淄博市	58.41	33.16	40%

代码	名称	控制人类型	省	市	控股比例 (总股本)	持股金额 (流通股,亿元)	持股比例 (流通股)
000789.SZ	江西水泥	地方国资委	江西省	南昌市	43.98	33.12	44%
600199.SH	金种子酒	地方国资委	安徽省	阜阳市	32.07	33.01	34%
000830.SZ	鲁西化工	地方国资委	山东省	聊城市	30.37	31.59	43%
001896.SZ	豫能控股	地方政府	河南省	郑州市	83.51	30.81	78%
600783.SH	鲁信创投	地方国资委	山东省	淄博市	72.04	30.46	25%
600674.SH	川投能源	地方国资委	四川省	成都市	63.88	30.01	38%
600126.SH	杭钢股份	地方国资委	浙江省	杭州市	65.07	29.81	65%
002096.SZ	南岭民爆	地方国资委	湖南省	永州市	67.97	27.63	68%
600012.SH	皖通高速	地方国资委	安徽省	合肥市	31.27	27.28	44%
000410.SZ	沈阳机床	地方国资委	辽宁省	沈阳市	42.27	26.92	43%
601008.SH	连云港	地方政府	江苏省	连云港市	48.81	26.55	49%
600725.SH	云维股份	地方国资委	云南省	曲靖市	41.79	25.93	42%
600702.SH	沱牌舍得	地方政府	四川省	遂宁市	31.85	25.37	32%
600831.SH	广电网络	地方政府	陕西省	西安市	36.07	24.45	36%
600064.SH	南京高科	地方国资委	江苏省	南京市	34.46	24.19	34%
600418.SH	江淮汽车	地方国资委	安徽省	合肥市	34.76	23.85	22%
600397.SH	安源股份	地方国资委	江西省	萍乡市	50.56	23.75	51%
600475.SH	华光股份	地方国资委	江苏省	无锡市	44.55	23.45	45%
600053.SH	中江地产	地方国资委	江西省	南昌市	72.37	23.14	60%
000155.SZ	川化股份	地方国资委	四川省	成都市	63.49	22.98	63%
600287.SH	江苏舜天	地方国资委	江苏省	南京市	50.43	22.25	50%
600736.SH	苏州高新	地方政府	江苏省	苏州市	40.57	21.96	34%
000977.SZ	浪潮信息	地方国资委	山东省	济南市	48.32	21.42	48%
600488.SH	天药股份	地方国资委	天津	天津市	46.80	21.19	47%
600120.SH	浙江东方	地方国资委	浙江省	杭州市	46.44	21.10	46%
600218.SH	全柴动力	地方政府	安徽省	滁州市	44.39	21.03	44%
000563.SZ	陕国投A	地方国资委	陕西省	西安市	44.34	21.01	44%
600063.SH	皖维高新	地方国资委	安徽省	巢湖市	30.20	19.79	38%
002068.SZ	黑猫股份	地方国资委	江西省	景德镇市	46.69	19.74	56%
600761.SH	安徽合力	地方国资委	安徽省	合肥市	37.25	19.63	31%
000950.SZ	建峰化工	地方国资委	重庆	重庆市	52.05	18.94	46%
002091.SZ	江苏国泰	地方国有企业	江苏省	张家港市	32.97	18.64	29%
000301.SZ	东方市场	地方国资委	江苏省	吴江市	36.69	18.33	37%
002109.SZ	兴化股份	地方国有企业	陕西省	咸阳市	43.69	17.99	44%
000818.SZ	*ST化工	地方国资委	辽宁省	葫芦岛市	39.14	17.33	39%
000428.SZ	华天酒店	地方国资委	湖南省	长沙市	45.43	16.87	39%
000949.SZ	新乡化纤	地方国资委	河南省	新乡市	42.25	16.68	33%
600533.SH	栖霞建设	地方国资委	江苏省	南京市	32.33	16.63	32%

代码	名称	控制人类型	省	市	控股比例 (总股本)	持股金额 (流通股,亿元)	持股比例 (流通股)
000713.SZ	丰乐种业	地方国资委	安徽省	合肥市	34.11	15.88	38%
002077.SZ	大港股份	地方国资委	江苏省	镇江市	53.34	15.75	52%
600746.SH	江苏索普	地方国资委	江苏省	镇江市	57.81	15.50	58%
600213.SH	亚星客车	地方国资委	江苏省	扬州市	53.71	14.72	54%
600129.SH	太极集团	地方国资委	重庆	重庆市	38.81	14.71	39%
000913.SZ	钱江摩托	地方政府	浙江省	温岭市	41.45	14.62	41%
000801.SZ	四川九洲	地方国资委	四川省	绵阳市	64.07	14.58	46%
600020.SH	中原高速	地方政府	河南省	郑州市	45.09	14.26	31%
002114.SZ	罗平锌电	地方政府	云南省	曲靖市	56.14	14.20	56%
601958.SH	金钼股份	地方国资委	陕西省	西安市	76.00	13.93	2%
600486.SH	扬农化工	地方国资委	江苏省	扬州市	36.17	13.81	36%
600416.SH	湘电股份	地方国资委	湖南省	湘潭市	34.57	13.68	17%
601007.SH	金陵饭店	地方国资委	江苏省	南京市	48.30	13.62	48%
000570.SZ	苏常柴A	地方国资委	江苏省	常州市	30.02	13.61	41%
600113.SH	浙江东日	地方国资委	浙江省	温州市	48.97	13.39	49%
002040.SZ	南京港	地方国资委	江苏省	南京市	63.38	13.22	63%
600336.SH	澳柯玛	地方国资委	山东省	青岛市	49.61	12.99	49%
600207.SH	ST安彩	地方政府	河南省	安阳市	34.51	12.87	35%
600302.SH	标准股份	地方国资委	陕西省	西安市	47.11	12.86	47%
600156.SH	华升股份	地方国资委	湖南省	长沙市	44.42	12.86	44%
000419.SZ	通程控股	地方国资委	湖南省	长沙市	45.11	12.73	35%
000551.SZ	创元科技	地方国资委	江苏省	苏州市	33.70	12.54	34%
000756.SZ	新华制药	地方国资委	山东省	淄博市	36.31	12.54	54%
000597.SZ	东北制药	地方国资委	辽宁省	沈阳市	32.47	12.42	26%
002149.SZ	西部材料	地方政府	陕西省	西安市	38.15	12.38	47%
600889.SH	南京化纤	地方国资委	江苏省	南京市	40.84	12.34	41%
002088.SZ	鲁阳股份	地方政府	山东省	淄博市	33.03	11.92	39%
600096.SH	云天化	地方国资委	云南省	昭通市	47.50	11.88	10%
000695.SZ	滨海能源	地方政府	天津	天津市	37.30	11.67	37%
600459.SH	贵研铂业	地方国资委	云南省	昆明市	40.72	11.63	31%
600346.SH	大橡塑	地方国资委	辽宁省	大连市	42.66	11.61	43%
600228.SH	*ST昌九	地方国资委	江西省	南昌市	40.45	11.49	40%
600960.SH	渤海活塞	地方国资委	山东省	滨州市	49.67	11.16	50%
600973.SH	宝胜股份	地方国资委	江苏省	扬州市	35.66	11.14	45%
600071.SH	凤凰光学	地方国资委	江西省	上饶市	39.46	10.89	39%
600319.SH	亚星化学	地方国资委	山东省	潍坊市	35.00	10.86	37%
600229.SH	青岛碱业	地方国资委	山东省	青岛市	34.26	10.86	31%
000619.SZ	海螺型材	地方国资委	安徽省	芜湖市	32.07	10.84	32%

代码	名称	控制人类型	省	市	控股比例 (总股本)	持股金额 (流通股,亿元)	持股比例 (流通股)
600704.SH	物产中大	地方政府	浙江省	杭州市	34.02	10.71	15%
002072.SZ	ST德棉	地方国资委	山东省	德州市	54.65	10.68	55%
000909.SZ	数源科技	地方政府	浙江省	杭州市	52.27	10.56	52%
600235.SH	民丰特纸	地方国资委	浙江省	嘉兴市	50.40	10.43	50%
000715.SZ	中兴商业	地方国资委	辽宁省	沈阳市	33.86	10.30	34%
002053.SZ	云南盐化	地方国有企业	云南省	昆明市	43.38	10.28	43%
600724.SH	宁波富达	地方国资委	浙江省	余姚市	76.95	10.11	25%
600305.SH	恒顺醋业	地方国资委	江苏省	镇江市	51.94	9.98	52%
600039.SH	四川路桥	地方国资委	四川省	成都市	35.79	9.98	36%
600792.SH	*ST马龙	地方国资委	云南省	曲靖市	52.51	9.82	53%
000544.SZ	中原环保	地方国资委	河南省	郑州市	33.18	9.73	33%
002125.SZ	湘潭电化	地方国资委	湖南省	湘潭市	54.45	9.59	58%
002136.SZ	安纳达	地方国资委	安徽省	铜陵市	32.50	9.19	37%
000565.SZ	渝三峡A	地方国资委	重庆	重庆市	40.53	9.08	41%
600561.SH	江西长运	地方国有企业	江西省	南昌市	38.86	8.43	39%
600719.SH	大连热电	地方国资委	辽宁省	大连市	32.91	7.59	33%
600456.SH	宝钛股份	地方国资委	陕西省	宝鸡市	52.93	7.26	11%
000610.SZ	西安旅游	地方政府	陕西省	西安市	32.30	7.05	33%
002061.SZ	江山化工	地方国有企业	浙江省	衢州市	36.43	6.84	36%
600250.SH	南纺股份	地方国资委	江苏省	南京市	34.99	6.82	35%
600798.SH	宁波海运	地方国资委	浙江省	宁波市	41.91	6.64	15%
600373.SH	中文传媒	地方政府	江西省	上饶市	74.00	6.17	21%
600971.SH	恒源煤电	地方国资委	安徽省	淮北市	59.96	6.00	8%
600239.SH	云南城投	地方国资委	云南省	昆明市	30.86	5.16	7%
600185.SH	格力地产	地方国资委	陕西省	西安市	51.94	4.85	18%
600667.SH	太极实业	地方国资委	江苏省	无锡市	32.13	4.66	14%
000888.SZ	峨眉山A	地方政府	四川省	峨眉山市	39.62	4.52	14%
000807.SZ	云铝股份	地方国资委	云南省	昆明市	49.13	4.47	3%
000932.SZ	华菱钢铁	地方国资委	湖南省	长沙市	40.01	4.42	10%

数据来源：万得资讯、瑞银证券

■ 风险声明

以上是基于客观条件和历史数据筛选的可能被地方政府减持的股票名单，具体来说，减持股票是各省市综合多方面因素的动态主观选择。由于我们进行的是人工筛选，上述地方政府持股上市公司的筛选结果可能是不详尽。

■ 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	54%	39%
中性	持有/中 性	39%	35%
卖出	卖出	7%	14%
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%	25%

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2011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 李。

除非特别指出,请参考这份报告中的“价值与风险”章节。

全球声明

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)。在某些国家,UBS AG 也称UBS SA。

本报告仅在相关法律许可的情况下发放。本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表,不构成广告,在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关瑞银证券、其子公司及关联机构的信息外,瑞银没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也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。瑞银不承诺投资者一定获利,也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险,投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。过去的表现并不一定能作为未来表现的参考。任何投资或报酬的价值皆有可能下跌和上涨,而您可能无法全额取回已投资的金额。本报告所含的任何意见,可在不发出通知的情形下做出更改,亦可因采用不同假设和标准而与瑞银其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。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。本报告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。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。瑞银没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。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。撰写本报告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、销售与交易业务。

本报告中所述证券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和其他市场因素而出现巨大的波动。过去的表现并不一定能预示未来的结果。外汇汇率可能对本报告所提及证券或相关工具的价值、价格或收入带来负面影响。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。瑞银或其关联机构以及瑞银或其关联机构的董事、员工或代理人均不对由于使用本报告全部或部分内容而遭受的损失或损害负责。

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)及/或瑞银资本市场公司)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,此类信息在本研究报告中另行披露,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。瑞银集团及其关联机构和员工可能对此处提及的金融工具或衍生工具进行长仓或沽空,作自营交易,和买卖。

本报告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工具的估值,亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交。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。

英国和欧洲其他地区:除非在此特别申明,本报告由作为瑞银集团分支机构的 UBS Limited 提供给符合资格的交易对手或专业客户,且仅能提供给此类人员。本报告中所含信息不适用于私人客户,且私人客户也不应以此为依据。UBS Limited 受金融服务管理局(FSA)监管。瑞银研究报告符合 FSA 所有关于披露之要求和法规,并于适用时在研究报告中显示。**法国:**由 UBS Limited 编制,UBS Limited 和 UBS Securities France S.A.分发。UBS Securities France S.A.受法国金融市场管理局(AMF)监管。如果 UBS Securities France S.A.的分析师参与本报告的编制,本报告也将被视同由 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 Menkul Degerler AS 代表 UBS Limited 编制。**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 的分析师参与本报告的编制,本报告也将被视同由 UBS Italia Sim S.p.A 编制。**南非:**UBS South Africa (Pty) Limited(注册号:1955/011140/07)是 JSE 有限公司 南非期货交易所和南非债券交易所的成员。瑞银南非有限公司是经授权的金融服务提供商。具体地址、邮编和董事名单可直接索取或参见 <http://www.ubs.co.za>。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报告所含的内容负责。所有美国投资者对本报告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.分发,UBS Securities Canada Inc.是 UBS AG 的分支机构,加拿大主要证券交易所和加拿大投资者保护基金的成员。若需要,可提供财务状况的陈述和董事及高管成员名单。**香港:**由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡:**由 UBS Securities Pte. Ltd.[mica (p) 039/11/2009 和 Co. Reg. No.: 198500648C]或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或报告衍生或有关之事宜,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。此报告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 Ltd 仅向机构投资者分发。当本报告由 UBS Securities Japan Ltd 编制,则 UBS Securities Japan 为本报告的作者,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 UBS Securities Australia Ltd(澳大利亚金融服务执照号:231098)仅分发给按照 2001 年颁布的公司法 s761G 定义的机构客户。**新西兰:**由 UBS New Zealand Ltd 分发。投资顾问及投资经纪人之披露文件可免费以书面形式向 PO Box45, Auckland, NZ 索取。**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。本报告可能不时由 UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚:**本报告获准由 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 编制的本报告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报告。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 2011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。

