中互安源研究

2015 03 12
ڃ ڦ ٻ ڏ ' 7 ; (5 ; (

ٵ 5343 ۽ 43 ۾ i Ų ı
ă Ç Ṅ i Ų ª ă ɤ ˇ ѫ ‡ ˜Ḥ н Ӣ ǐ ɹ ή ɹ Ӣ ǐ ɹ ρ ‡ LW s Ѧ ڳ ɟ 4 ζ
5346 ۽ ĭ 5347 ۽ Æ ۽ ĭ ' ڊ 5346 ۽ h ʌ ƨ ʒ ˜Y. Ӣ ǐ ɹ ή ɹ ı ˜H° ă ˙ ɹ ƈ
5 ζ Ȯ ۾ ی ⁄ þ ĩ ή ɹ ▪ ℓ ő : ı ˜H° ă ɒ ѫ ˙ ‡ LW Ҳ ў ở ⊦ ɔ Ḍ ‡ - ŭ
¥ Ȧ ⁂ Ỹ ⁼ ʒ ؤ ڑ ʒ ` ӟ ˜ Ƨ ў ‡ - ŭ ¥ 533705343 ۽ ɹ Ղ ۪ Ọ ӟ ۷ ₆ ƀ β ڃ φ
Ԛ È ᵋ Ų ɹ ʌ ؤ ă ⁼ LW ˇ ڃ ψ ở ⊦ ɔ Ḍ 533 ; 0533 < ۽ ` ˜E ắ ؤ ă ў ∩ ψ Ȧ ⁂ Ỹ
533 ; 05343 ۽ ` ˜H ᵇ ль Ƨ ў ή н ˜A ş ғ ψ ʒ ؤ ڑ 5338 ۽ Â Ḋ ḫ Ạ LW ль ע ʒ Ẋ Ƨ ă ɤ

2015

ث Ӄ Ṽ ʌ ɹ ٧ ˜Ḥ
н i ï ▫ ö ī Ӣ ǐ ɹ ў ∩ ۽ ѫ ᵀ л ı ắ SRV ۾ ɒ* ĩ ‡ ˜Ḥ н ль Ӣ ǐ ɹ ˜ ɹ ᵀ ᵽ ı ʃ
٧ s Ά ۿ Φ ɹ ⌈ ˆ ת ъ ɹ ı ٧ ˜H ε 763463 1RF ζ ʒ ѫ æ ⁞ ˜Ω ʒ Ã ˜H° ă Ӣ ∪ ° ϙ ı Ȧ
ۼ ˋ Ỿ ε ƒ ζ 771 : 3
ɟ ϑ ų ۾ 533 Ķ ˜ Ȧ ў Ո ᴀ Ọ ѫ ۾ ɒ ɹ ʌ ώ ě Ẉ ᴶ ˜Ḥ ' Y 4 ζ ˜Ḥ н ì Æ Ά ⁼ ı ⁞ Ω 5 ۾
46 ή ˜ ˜ ˜

˜Η° ⅟ ∕ лъжӧ

жӧẐγὺелъ̤ Ȧўп ¸ Ȧўпγὺềʒ⁼ώɒẆʲ˜Ḥ'Yьմ̓ jщʔʊ Ḥ̤ Ȧўп⁼ʊĘẊىιᵀщḾẐ 46815 ϰ ǪӦ

елўпχ5348ψ31;; ϰ Ƒ- ιḾẐ 73 ЙĘẇǪ '⊯6815 ϰ ǪӦ

ώɒẆʲχvă ɹ ǐ ϒ'Hε7634631RFζжӦι5348ψ6ώ45 ή ι ɹ ǐ ϒ'H ǪӦ4313 ϰ Ƒ Ə֏ ∕ǪƒՀ ḾȦs—ω83(ЖӦ○Yι ḾẐ4813 ϰ Ƒ ǪӦ

ềʒχ5348ψ4ώ9 ήₒ 5ώ6 ή ˡ ȡ⊯ǪƒḾềʒЖӦε5ώ7 ή ϗ ◦ ᴝ Ȧ'H ΧўпћιΩ ڑ4ώ5< ή ϗ ◦ў ðïḤ̤ Ỉ ΩẐ j Ḿ ừ∕ėă̤ ☼ζι Ḿ Ẑ ;813 ϰ Ƒ ǪӦ

ʜ ᴝ Ə ֏ ᴾ

4ζă ɤ ɨ ą̆ₒ ᵍ̤ ώɒ˜Ḥ'Y⊞ i ï ▫ ö ī̤ 5ζ ǧ ǐ ڀ ى 534705349 ψ Y† ⊯ 85; 835 7:: Ƒ ι o ტ 5346 ψ ᵅ ψ ρ ∪ Y 8(534705349 ψ˖ ₅ ƀ ў ǧ Φ ⊞ڀ ى ɒ Y ⅛ ẇ ï ∪ 8(ι ᴝ φ ᵻ ⊯ 4715 6419 6<14 ϵ ᴶ ˖ ₅ ∕ s Ȧ Ȯ ո ƀ⊞ ᴝ φ ᵻ ⊯ 6514 7813 951< ϵ ᴶ

ω̃ ̰̂ ᶻ ч⊞ո ⅟

ǪƒՈ⊯5347 ψ'Oώ ᵴ ≠ ɦ⊯ɻϚ ' ι ă Ç ո⊯ ᵻ LW Χ ў ở ɨ ɔ Ḍ ᵻ - ΰ ¥ Ȧᶻ Ỻ⁼ʒ ǿ ڑ ẓ ` ə ̃ Ꞓ ў ᵻ - ΰ ¥ 533705343 ψ ɻ Ϛ ᵽ Ọ ə ∖₆ ƀ ᵝ ᴝ φ ˜Ω È ᵍ Ǫ ∖ ∕ ǿ ă⁼LW ˋ ᴝ ψ ở ɨ ɔ Ḍ 533;0533< ψ ` ˜E ắ ǿ ă ў ո ψ Ȧᶻ Ỻ 533;05343 ψ ` ˜Hᵇ ль Ꞓ ў ị̇ ⊔ ˜A ş ғ ψ ʒ ǿ ڑ 5338 ψ Ầ Ḍ ḥ Ạ LW ль ע ʒ Ẋ Ꞓ ă ɤ

ǪƒḾ5348 ψ ă ɤ j ▌₣ ă Ç ո⊯5348 ψ Ầ Ḍ ώ ɒ ˜Ḥ'Y ö ī̤ Ѝ ǐ ɻ ᵻ ι ⁞ ˜Ω ϗ Ầ ° ą ι ò ⇊ ˜Ḥ ᴎ ì Æ ▌ˋ ∖ˋ Ψʲ ε i 'E ˙I ᵻ· ∖ ζ ƀ Ȧ ∕ ת l í ₩ ʒ Ţ ă ⁒

ǪƒḾ5348 ψ 4 ώ ϗ ◦ ê ʒ⊞ů ˜ j ▌₣ l ɹ̃ í ˙ ₩ ʒ ˡ ă ⊯ SRV S5S ě Ẓ ᶎ ᵻ ∖ ў ո⊞˜Ḥ'Y

ů Y ˊ א⊞ ᵖ̄

ů Y ˊ א⊞ ᵖ̄ ˖ ₅ ძ א Ѝ ǐ ɻ ᵻ ⁼ ê ʒ⊞ ^ ϒ Ȧ Ã̃

⁄ Ọ Ə ֏ l ɹ̃

l ɹ̃ ˖ ₅ Ѝ ǐ ɻ ль ᵻ ã̃ ɤ ф̣ ỷ ɻ ў

1

1 POS 5
2 IT 6
3 8
4 2014 10
5 135.2 ” ”
..... 13

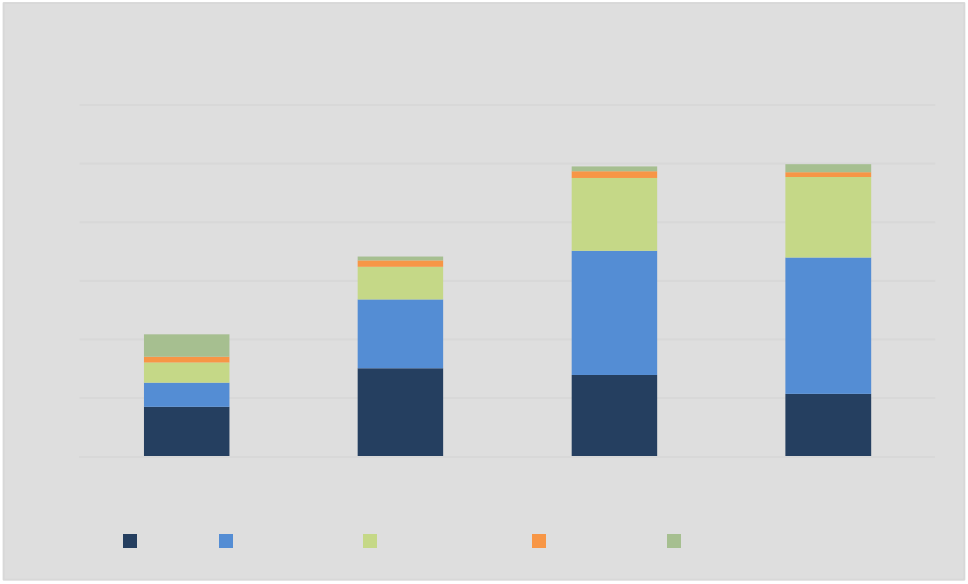
1: 2010-2013 5
1 POS 6
2 6
2: IT
..... 7
3:POS 9
4: 10
3 11
5: 135.2 14

1 POS

Ȧ ƒ ϑu ` нь ├ ɔ Ḍ ̃Ḥ ̈Ḥ ⃞ʌ ī ι к’ ‡ SRV ѭ Ǯ⃞ɔ Ḍ ̃Ḥ ̈ н р л ⊀ ⊀ Ф ᵵ ⨿ ţ⃞ι ғ . ʌ ⫋ φ ⁼ ⊀ ‴ ª Ḥ Ꙍ ‡ SRV ⊀ ɔ Ḍ ̃Ḥ ̈ н р л ⊀ ⊀ Ф ᵵ ѭ ŭ ч ι ᵇ ʌ ƒ ӟ ǐ ч ⊀ ε ʌ ƒ ӟ ǐ ί ǔ⃞ӟ ǐ ƀ п ẍ ṣ ӟ ǐ ̃Ḥ ̈ н ⁼ ▄ ӟ ǐ ƀ п ζ ƀ ў ӟ Φ ˜ ʜ ⊀ s Ȧ ώ ɒ Ȯ п ⚌ ώ ě ɔ Ḍ ̃Ḥ ̈ Ḥ ⊀ ᵀ ȷ ‴ Ȧ ⁅

⁞ Ɯ ŏ ŭ ب ″ ₩ ι 533 : 0533 < ẉ ᵇ ӟ ǐ ч ⊀ ⫋ φ ɨ ¡ ʒ и Ở ώ ϑ ⅝ ѱ ѭ ; : (: : (⁼ 7 ; (ι è ƥ ɒ ᶻ ¡ ̈Ȧ l ɔ 534405346 ẉ ι ⁅ ˢ ӟ ǐ ч ⊀ ⃞ώ ϑ ᵍ ̓ Ẏ Ẉ ι ᵇ ƀ ў ӟ Φ ⊀ s Ȧ ώ ɒ ⚌ ⃞ẉ ʐ ⫋ φ ɨ ш ɔ ' ѭ : ; (8 ; (ι ¡ ̈Ȧ ⅃ ⚌ Ч ҏ

1: 2010-2013



├ 4 χ 5343 ẉ ӟ ǐ ƀ ў ӟ Φ ⊀ s Ȧ ώ ɒ ⃞ώ ϑ ϑ Ǐ ‡ ″ ⊀ Ở ⁼ ль Ở ώ ϑ ω̃ Ţ ' ι Ṅ Ţ ' ɨ ẏ ɯ ϑ ʊ Ę ⊀

├ 5 χ 5346 ẉ ẉ ĭ ' Ǐ ‡ ƀ ў ӟ Φ ⁼ ⊀ s Ȧ ώ ɒ ώ ϑ ι ѭ ӂ ⫫ ë

° ɑ⁅ ◊ χ Zlqg ι Ȧ ƒ ϑu ∪ ẉ ẉ ĭ ι ϥ є ḥ ◊ ⊀

Ȧ ƒ ϑu ˡ å ƪ ¡ ̈Ą ƥ ƫ ϰ ⅃ ⚌ Ч ҏ ⃞ҏ ⌊ ⊐ ⊦ ǐ ̃ χ ӟ ǐ ő ‰ Ⱨ ⁅ ʊ Ę ¡ ̈Ȧ ⌐ ɤ ⊀ ⅄ ⃞ Ḥ ⁼ ƀ п ‰ ´ 3 ; ẉ ӟ ǐ ƀ п ӧ ‰ ´ ʌ ι Ţ ⌊ ∂ ƒ ⅄ ϑ Ӡ ɶ ƀ ⊦ ƒ ⊀ ⊀ 8 ẉ Ꙍ i ƒ ⅄ ⊀ ⅂ ⫋ φ ⁻ ; є ᴶ Ꙍ i i ẉ ẏ ⫋ φ ṅ ᵃ ƒ ⅄ ˙ 7 ώ ė 5 ẉ ϑ Ɲ ϑ ƫ 5 Ķ Ꙍ i Ǯ ⌊ ƀ ў ӟ Φ ⊀ ⊀ ҏ ѕ ⊩ ʌ ӟ Φ ǐ ƀ ў ӟ Φ ⃞Ђ ´ ι Ʊ 5347 ẉ ⃞ ӧ ‰ ⌊ ∂ ль ӟ ǐ ƀ п ⁻ ⊀ ⅄ ε ð ´ 4 ζ

1	POS	
ψ ¥	5347	5347
ŏ ‰ D Ꮋ	╠ ∧ ϔ Φ	ﮒ Ω ι

Ὸ ώ ی ₌ ḥ ĩ Ӈ ǐ ﻉ ή ﻉ ℓ ő ⁝ 5347 ẉ 5 ώ 54 ή ι Ȁ ƒ ᷓ ϗ ɔ ∧
Φ ΰ ¥ ȝ ᷉ Ḥ ʜ ﻫ ₺ ی ς ° ғ Ẋ ﻭ ﺒ ° ₺ ĺ ↑ ι Ὸ ᷒ ᵇ ₌ ḧ Ḿ ɛ ᵎ ϗ Ã ∧ Φ
ΰ ¥ ⁼ ᷉ Ḥ ʜ ﻫ ₺ ᵎ ﻉ ᵀ ᷓ Ȁ Ã ی ς ₌ ₌ ḥ ᵀ ϖ 433 (ΰ ι Ẋ ﻭ ﺒ ° ₺ ₌ ₌ ₌ ḥ
ᷓ ᷔ Ϛ ў ח ᷒ ﻉ ᾽ ▫ ä ғ β ᷓ Ã ∧ ﻝ ﻅ Ϛ ι ₌ ₌ ḥ ᾽ ϗ ﻉ ת ₌ ₌ ḥ Š ᾽ ϗ

ǎ ɤ ι 5345 ψ ΐ‾ Ʞ Ɔ ب Ƒ ψ ƀ ι Ʊ ƀ β ҷ φ ↓ ∧ ؏ ă ɜ ấ Ḡ Ṫ ヽ ɔ ̣ ¡ ⅝ ï ∪ ở ɬ ɔ Ḍ ȝ ؏ ڑ ˙ ſ ˢ . ʈ ȝ ↓ ∧ ؏ ă ע ȝ ў ח ώ ϡ ¡ ⅝ ï ∪ ε ȏ ℊ 5 ζ Ȁ ƒ ʠ u j æ ᵘ ι 5347 ψ 45 ώ 43 ή ι Ȁ ƒ ʠ ٦ ت ȳ W ε 45 ώ 4 ; ή ɤ ɔ ↓ Ƀ ҭ ᵶ ° ғ ҭ ↓ ' ° Ẋ ῆ ɬ ٦ ت ⊃ ɬ ѫ ɒ ‰ ɤ ᴎ / Ọ Ḥ ɜ ٦ ת ᵽ ⱬ ˛ א ҭ ᵶ ψ ᵽ ι Ṁ ₇ Ʞ ҭ ↓ ⋮ ´ j f̃ ḫ א ɒ

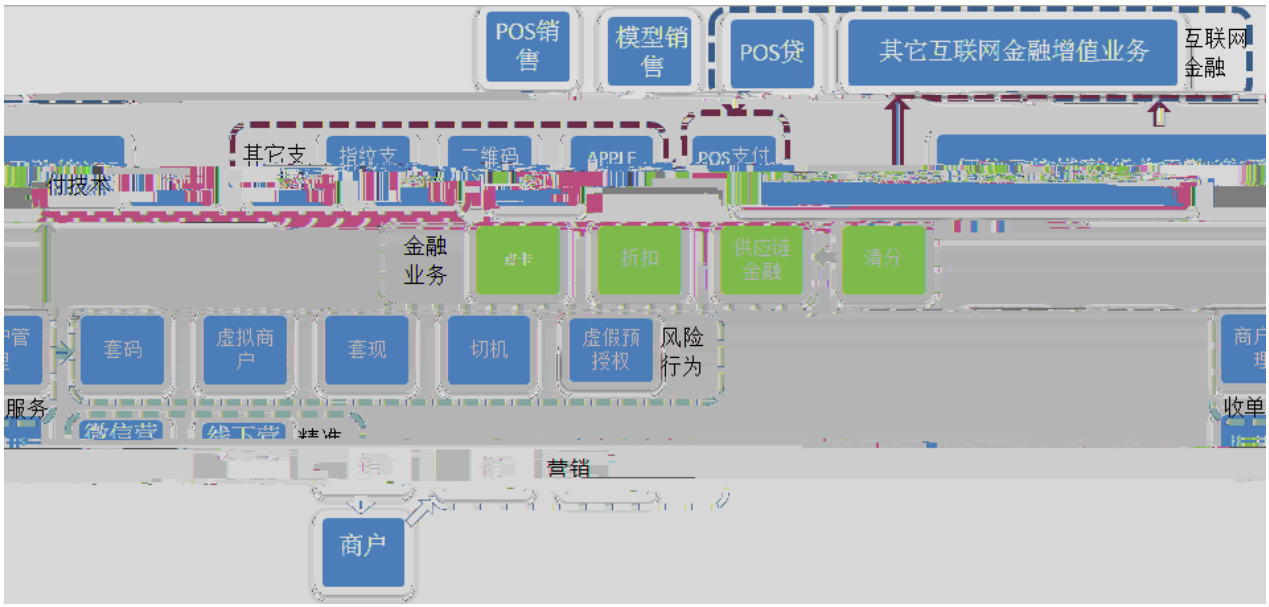
ő ٦ ώ ى ↓ Ƀ ι Ꮋ ث Ӿ ´ ˝ ɤ ᴎ ʻ l ɮ ι j ض ᵀ ˜ Ω ̣ ` ψ Ʊ Ʞ ι ь ψ Ѝ ΐ ↓ ή ↓ ѫ ٧ s ڳ ᶘ ï Ꞇ ٧

٧ s ڳ ᶘ ₅ 5348 ψ À Ḋ ι Ĺ ɯ ǎ ɤ Ṅ ɬ ą₆ Ѝ ΐ ↓ ᵽ ᵶ ⁑ LW 5347 ψ 45 ώ 4 ; ή ι ɤ ᴎ ɤ ɔ ϕ ٧ Ḍ ɤ ᴎ Ȁ ƒ ʠ ΐ̃ Ḥ ɦ Ḥ õ ى ɤ ᴎ ι ў ח ̤ ҕ ‴ ٧ ʊ ΐ̃ Ḥ ɦ ў ח ᵬ Ղ ьҍ Ѝ ΐ ↓ ȝ Ụ Ȯ ח 5347 ψ 4 ώ 5 ; ή ι ɤ ᴎ ɤ ɔ ϕ ٧ ҍ ° Ḍ ɤ ᴎ Ѝ ΐ ê

6° ₫ ₹ ₩ ₲ ° • Ó bi o Đ|0 ž ` à ) ž ± m œ ‡ þ Đš ™| ¼ œÎu sF b †R&c àuB+e S RĐà90n T"¶ _ o ₡ ₫ ₹ ₩ • ıƍ E ` â š • C ₭

l ɮ í ˙ ₩ʒ ف ΐ Ѝ ΐ ɻ ᵻ ў n ⓞ ᵍ ˜ ι ʒ ᴎ ㄇ ₆ ι ΐ ă ㎞ SRV S5S ě Ẓ ₵ ᵻ ㅓ ў n ⓞ H ˜ Ḥ ′ Y ƀ ε ð ℊ 7 ζ ι ƀ ў ₩ Ã ϰ ţ ₵ φ ف ϑ ع ţ ₵ φ ŋ ɨ ᵻ ˙ O n ьẆ ʲ ظ ϒ

4:



° ɑ ˡ ◊ χ Zlqg ι ɹ ΐ ㄟ Ή ΰ ¥ ΐ Y ₵ ч ب ˝ ₩ ι ʅ ε h ◊ ㄟ

4 2014

À ƒ ₫ น ώ ϑ ˜ ㎞ SRV ₵ φ SRV ˛ ㄟ Ʊ Ή ώ ϑ ε ɣ ὺ ς ɹ ʰ Ḻ ʰ Й ب Ή ˙ O n ㄟ ζ s ᶻ ㄏ SRV ₵ φ ώ ϑ ¡ Ở ϒ ў ώ ϑ ⅝ ب ʌ ص <3 (ι ˜ Y ب ى ˡ ◊ ˜ ㎞ ƀ ΐ ч ㄙ ƀ ў ƀ Φ ㄟ s Á ώ ɒ s ₫ ˙

⁞ ˜ Ω Ő ņ ₀ ᵛ Ĩ ₩ ẏ ů SRV ㄙ ㄟ ˜ Ω ˜ ⊐ ẇ ĭ ι ˡ ˜ À ƒ ₫ น 534405346 ψ SRV ₵ φ ˛ ㎞ 73 :8 :; ϵ ɹ ι Ẉ ʒ φ Y ㎞ ;46 967 945 ϵ ₣ Θ ˜ Ω ẉ ĭ Ĩ ˛ ₩ ᶻ ¡ Ä ʌ ˡ ₅ ƀ ΐ ₩ ₵ φ ώ ϑ ι W ⁞ ˜ Ω ƀ ΐ ч ㄙ ₩ SRV ب ى Y ɤ Ḥ ƀ ў ƀ Φ ⊐ ㄟ s Á ώ ɒ Á ₩ ⊐ ¨ ι ж ╨ 534405346 ẉ ˝ ㄙ ˛ ο ˛ ⊐ Ẉ ʒ φ Y ε ð ´ 6 ζ

534405346 ẉ ˡ ₅ ƀ ΐ ч ㄙ ₩ ب ى ɒ Y ㎞ :<8 889 99; ₣ ι ₵ φ ˛ ㎞ 4< 58 49 ϵ ɹ 5346 ẉ ₵ φ ˛ ˜ Ω ˜ ả Ẃ ₩ ⊐ ɨ ΐ ₹ ƀ ў ㄱ ' ι ʒ ᴎ ƥ 5346 ẉ ƀ ΐ ŏ ‰ : Ạ ɣ ʌ ĸ ʌ ‰ 4 ° 49 ι ă 534405345 ẉ ʌ ‰ 9 ° 4: 5346 ẉ ɒ Y ώ ″ ₩ ㄟ ⊐ ɨ Ĩ ₹ ㄘ ㄟ ʒ ε æ ḅ ˙ ч ⊐ ή ɻ SRV ζ ˛ ο ⅝ ب ώ ㄘ Ỉ ɯ 534705348 ẉ ₵ φ ㅀ ƀ ΐ ₩ SRV ι ƀ ΐ Ở ب ى ₩ 63 (66 (ι ⊐ ɨ Ĩ 534705348 ẉ ˙ ʌ ‰ 8 °ε 5347

ψ 4 ώ 5 ή ϗ ◦ ζ= 9 ˚ε 5348 ψ 4 ώ : ή ϗ ◦ ζιὸ ╨ ₩ 6718 7<18 є ᴶ 534705349 ψ Y† ₩ 85; 835 7:: ƒ ι o ტ 5346 ψ ª ψ ק ∽ Y 8 (

3

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
Ở ώ ϑ	67419	7<814	7<<15	9:<	<37	4467	476:
\ r \	961; (	771< (	31; (	6913 (	6614 (	5818 (	591: (
SRV ₾ φ Ở ώ ϑ	658	7:818	7::14	997	;:8	4434	4733
\ r \	43515 (	7916 (	316 (	6<14 (	641; (	581; (	5:15 (
Y†	;46	967	945	889	85;	835	7:;
₰	7313	:813	:;13	44<16	49819	54<13	5<51<
₫ ΐ ч ∨	484	46<	4391;	4;5	57<	5;9	673
₰ ΐ Ở پ ى ₰	7:13	:313	<413	44813	48313	53313	58313
ι ₫ ΐ ¥ ₹	73 (	69 (	4; (	63 (	66 (	63 (	63 (
Y†	:<8	889	99;	85;	835	7::	786
₰	4<13	5813	4913	6718	7<18	9313	:813
ƀ ў ₫ Φ	44:	545	56616	5<<	6;7	7<5	964
Y†	;57	9:6	8<:	89:	86<	845	7;9
₰	4715	6419	6<14	851:	:415	<914	45<1:
∨ s Á ώ ɒ	89	457	46:	4;5	575	655	75<
Y†	;57	9:6	8<:	89:	86<	845	7;9
₰	91;	4;17	551<	6514	7813	951<	;;14
SRV ¸ ϒ ώ ϑ	4414	4417	;	8	45	47	49
\ r \	961; (	771< (	31; (	06:18 (	47313 (	491: (	4716 (
ƫ Ę ε ب ţ ζ ώ ϑ	818	;15	4714	43	4:	4<	54
\ r \	961; (	771< (	31; (	05<14 (	:313 (	441; (	4318 (

POS Wind

534405346 ψ ˢ ƀ ў ₫ Φ پ ى ɒ Y ₩ ;57 9:6 8<: ƒ ι ₾ φ ₰ ₩ 4715 6419 6<14 є ᴶ ƀ ў ₫ Φ پ ى SRV þ ♀ þ ι ĺ щ 534705349 ψ ₾ φ ₰ ₩ 851: :415 <914 є ᴶ ι ɒ Y ₩ 89: 86< 845 ƒ ι ⅛ ψ ª ⅝ ï ∽ 8 (

∨ s Á ˇ Ң н ль ƀ ў ₫ Φ ừ ė ∤ л Ĺ щ 53470439 ψ ₾ φ ₰ ₩ 6514 7813 951< є ᴶ ι Y† ª ¯ ₩ 89: 86< 845 ƒ

SRV ¸ ϒ ль ƫ Ę ε ب ţ ζ ώ ϑ j ˝ Ĭ ι ĺ щ ƫ 534705349 ψ З ΄ Y ņ Ẅ ˚ ш ڒ

4

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
Ϛ ў Ở ώ ϡ	675	7<8	7<<	9 : <	<36	4466	4769
Ϛ ў Ở ă	5 ; 6	78 :	7 ; ;	977	; 75	436 :	4646
Ϛ ў ă	493	5<8	643	6<9	85<	998	; 79
Ϛ ў Ч ‡ ȝ Ӷ ɾ	9	:	7	8	:	<	45

ϯ ᶻ ° ғ ۱ ° ´ ΐ Ζ ώ ∪ ₲ è ο ⁼ ϱ ấ Ṫ ۷ 5346 ψ Ζ ώ ∪ ₲ ª ⅝ Ṉ 3147 ϰ Ғ ιè ο ª ⅝ Ṉ 3157 ϰ Ғ ιϱ ấ Ṫ ۷ ą ₹ Ќ ό ϩ ș ʌ ѧ Ọ ΗϿε 5344 ψ ; ώ ϱ ϩ ș n ệ Ȧ ɱ ş ι Ỉ ۷ 51; ϰ Ғ ấ ₱ ʌ ѧ Ọ 5346 ψ ⁼ 5347 ψ s é ŷ ϱ ấ Ṫ ۷ ˙ ₥ 31:7 41;9 ϰ Ғ ι ṗ Ḥ ẽ φ Ή ° ό א ⅓ Ц ζ Ȧ ƒ ₪ ° ғ ق ˊ ϯ ۷ ÿ

ό ۱ ψ ζ ɯ Ö ۷ Ꮆ ۷ ʌ ص 3163 ϰ Ғ ι ч א š Ɔ Ã ϯ ţ À ʌ ΐ Т ι Ꮋ ϩ ᴎ ʌ Ή ¸ Ḥ ϽΌ ˊ ŧ ρ ι ч א ϯ Ю ₪ ك ח ∫ ת

5 135.2 ”

”

Ж Ö Ζ ɣ ὺ ҽ ∤ ль Ȧ ў п ¸ Ȧ ў п ɣ ὺ ề ʒ ⁼ ώ ɒ Ẉ ᴊ Ή ᾽ Y ь ₪ ˊ

5348 ψ 31; ; ϰ Ғ . ι Ḿ Ζ 73 Й Ḛ ẇ Ụ ' ₥ 6815 ϰ Ụ Ö

ề ʒ Ά ⸗ ˝ Φ ⊿ 1 4 ώ 8 ή ʌ ų ₸ Ụ ι ἐ ή м ʌ ₦ ᾽ Ỿ Ḅ Ѧ Ķ ề ʒ ў п ´ ŧ Ṫ Ă ₪ ˜ ι ļ ∂ Ɂ Ķ ⸗ Ỿ Ḅ Ѧ Ķ ề ʒ ў п ₪ ŧ Ṫ Ă ι ´ ŧ Ή ϳ ₥ Л Ѧ ώ ⸗ ϒ ὺ ز ʒ ϯ ۱ ת õ ∪ Ɂ ᴎ Ɔ g ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ ■ ˙ ₸ ề ʒ ѧ Ọ ΰ ¥ õ ∪ Ɂ ᴎ ₣ ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ ѧ ʒ ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ ѧ ύ ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ ˥ ı ˥ ʒ ϯ ۱ ת õ ∪ Ɂ ᴎ ⁼ ۱ Ж Ƣ æ ʊ ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ

ϑ ɵ – v ΰ Ḍ Ɂ ᴎ ۱ Ж Ƣ æ ʊ ề ʒ õ ∪ Ɂ ᴎ ϱ ˚ ι v ΰ 73 (ề ʒ W Ł Ő ϱ ´ ŧ Ω ʒ j ɔ ₪ ' Y ΰ ⅝ æ Ỉ ˜ ϑ ɵ – ль ề ʒ ₲ ŷ ʜ ỉ ề ɜ æ ₰ u æ ɵ á Ƀ 9 ϑ א ι

ᴗ ᴎ ʒ ˜ † Ḿ Ζ 75 ϰ Ụ ι Ж ۷

ŷ Ғ . Ж ۷

9 ϑ ɔ Ã п п ň ę 4 ̦ ϰ ę ề

5: 135.2

⊕ ∕ ў ∩	SRV ⇂ φ ⅄ ‴ ⅄Ь⊥	68!5	00	73[Ụ '
¨ Ä ў ∩	ề ʒ	;8	ǧ ɵ –	4[Ụ Ö
	ώ ɒ Ẉ ᴶ ᵀḢ'Y	48!3	ɹ ΐ ⅄ 'H	4!8[Ụ Ö
ᵀ ш		468!5		

Wind,

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
	495	499	679	903	1,133
	139	107	182	248	286
	212	233	299	384	492
	124	137	182	242	322
POS	11	8	5	12	14
	8	14	10	17	19
	457	488	643	842	1,037
	0	310	396	529	665
	--	--	106	145	168
	--	--	175	225	289
	--	--	106	142	189
POS	--	--	3	7	8
	--	--	6	10	11
	6	4	5	7	9
	76	76	95	126	159
	94	109	156	187	213
	(20)	(15)	(13)	(12)	(12)
	6	4	4	4	2
	0	0	0	0	0
	1	11	1	1	(4)
	38	22	36	62	93
	30	34	36	37	37
	68	57	73	99	130
	8	2	1	11	17
	60	55	71	88	113
	(0)	(0)	0	0	0
	60	55	71	88	113

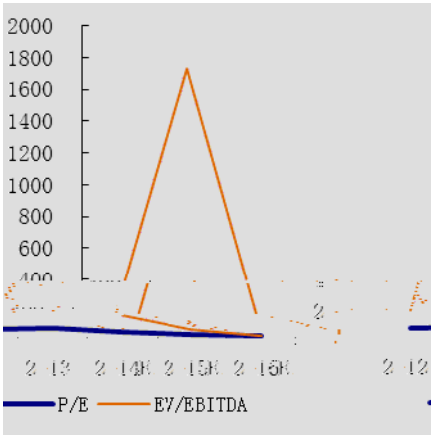
2014E	2015E	2016E

:

2012	2013	2014E	2015E	2016E
60	55	71	88	113
12	10	8	10	11
(18)				

EBIT Margin	3.7	(0.7)	3.3	5.5	7.5
	44.9	0.8	35.9	33.1	25.5
	(20.6)	(8.7)	30.1	23.5	28.0
	19.4	17.3	20.1	23.8	25.5
	0.50	0.48	0.62	0.77	0.90
	0.40	0.40	0.49	0.59	0.67
	11.8	3.8	1.5	11.0	12.5
	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
( )					
P/E	89.8	98.3	75.6	61.2	47.8
P/B	5.5	5.2	4.9	4.6	4.3
EV/Sale	9.5	9.4	7.0	5.3	4.3
EV/EBITDA	202.2	######	179.6	87.6	51.6

( )



:

ï ɔ¯ ɐ‘ ‘ µ ʊ ω ʌ ƒ -· ў ʁ h á^ -· ˜H° ᵛ Ĩ ¨E ў ° † Ẋ ├ q ѫ -· ‘ ‘ µ ı Ꙍ ĭ ў õ ỷ њ ў ļ ỷ
. ∨ Ä | ı Æ ŧ ᵀ | ᵀ h ʒ Ụ ı ‴ ∨ ị ц ş ˛ ʊ ï ɔ /Ẋ Ḿ ï ɔ л ķ ⁼ ц ᵖ ق J Ķ j ` ŧ ı j ŧ ı Ĉ Ṅ j h
ŧ ï ɔ ʌ ʊ τ ч ò ▯ Ỵ ð ă ц ᵖ ă´ ì ă ڑ ì ώ˙ γ Ɱ ė Ã ´ ý

ʒ и ỿ R̂ ˆ ך є h ◊ -· õ ب ʒ и ʒ и ∢ ʌ ƒ -· ˜ ` ∧ л Ḍ ^ h ⁄ ´ ı п ệ -· ˜H° ᵛ Ĩ ў п ᵽ ı ı ° † - ₩ ∢ N
ѫ χ] [3398 ʌ ų -· ¸ ∨ ï ɔ ı Ĩ -· ˜H° ᵛ Ĩ ў п ч ᵍ ė Ã ı ʒ и ı Ꙍ Ḿ -· ʒ - ˛ ʜ ғ β Y Ө Ụ ß
ο ת ă ă˛ ʜ ẽ φ ŧ ∨ ك Φ‘ ‘ ı ė ă -· ж Ө ˜H° V̈ ∧ ч ˜H° ‘ ‘ Ỵ ð ı ˙ Ă -· ¸ ∨ ï ɔ ı Ẋ ᵇ ʒ и ị Ä ʌ ų
ʒ и ᵽ ~ ˥ ˛ ь л Φ Ĩ ˛ Θ n ị Ä ı ِ ص frpsoldqfhCvzvuhvhdufk1frp ∨ л õ ʜ Ĩ ˛ ° ą ă ` ę
zzz1vzvuhvhdufk1frp ʒ Ụ Ĩ ˛ ″ ´ † Ĩ ʁ ў Ķ ^ ° و ù` ـ س Ω Ḡ ή ʒ ʜ ỉ ʒ и ' Y ŭ ù`

-· ˜H° V̈ ∧ χ
Ꙍ ĭ ɔ ή ª 9 ʌ ώ л ı -· ˛ Ḿ Ụ ß ᵍ ´ ″ Y ″ Ꙍ Ẅ ѫ ‰ ´ ı ħ Θ ь ï χ
Ç ʔ υ ε Ex | ζ χ ˛ Ḿ Ă Ụ ß ´ ∧ 53 β Ꙍ i ψ
ш ' Y ε Rxwshuirup ζ χ ˛ Ḿ Ă Ụ ß ´ ∧ 8 β Ќ 53 β ψ
ʌ ό +Qhxwud0, χ ˛ Ḿ Ụ ß ´ ∧ ק к 8 β Ќ θ 8 β ө ژ └ ט ψ
˚ ˚ ' Y +Xqghushuirup, χ ˛ Ḿ Ă Ụ ß ´ ∧ 8 β Ꙍ ï
Φ ў ˜H° V̈ ∧ χ
Ꙍ ĭ ɔ ή ª 9 ʌ ώ л ı Φ ў ˛ Ḿ Ụ ß ᵍ ´ ″ Y ″ Ꙍ Ẅ ѫ ‰ ´ ı ħ Θ ь ï χ
~ Ь ε Ryhuzhljkw ζ χ Φ ў ʌ ٩ ˜Ꙍ ч Ụ ß ´ ∧ ψ
ʌ ό +Qhxwud0, χ Φ ў ль ˜Ꙍ ч Ụ ß ´ ∧ ᵍ ' Y Ẉ ψ
~ ■ +Xqghuzhljkw, χ Φ ў Ă ˆ ˜Ꙍ ч Ụ ß ´ ∧

ă Ç ק % ώ ч ứ ı j ª -· ¸ ∨ ⁼ ч ˛ j ª V̈ ∧ ˛ ʒ V̈ ∧ ‰ ´ ă Ç ч ŧ ĩ˙ Ḿ V̈ ∧ ч ∧ ı ´ ~ ˜H° Ḿ ⅝ ч
ấ ɲ ψ ˜H° ă Ç ʔ υ ă ð ¸ -· ĥ n ˜ ˆ ʌ Ķ ђ ڜ ù` ı ⅝ ь Ę ' Y Ң ⅃ ⁼ Ꙍ ʒ Ʊ Ң ˛ ļ ă Ɜ ŧ ∧ ˜H° ă Ẓ
ƽ ƈ Ꙍ ∨ ï ɔ ı Ꙍ n п ⅝ ẓ Ң Ꙍ ц ᵽ љ ʒ Ụ ı j Ẓ ĸ ĸ Θ ˛ ˜H° V̈ ∧ ⁄ ò Ă ⅃ o ٦ ӗ є ƒ Æ ŧ ₅ ţ Φ ў ˙ ∧ ч ∧ ı
ь ' ứ Ḿ ă Ç Φ ў ˙ ∧ õ G ɹ ı ' Ꙍ ᵇ ă Ç ƈ φ ^ ∧ п
ï ɔ ч ŧ ᵍ ´ ″ Y ″ Ꙍ χ ■ 633 ″ Y ″ Ꙍ

ï ɔ ĸ ě i ∓ ٦ ӗ є ƒ -· ¸ ∨ Ä õ ب ʒ и ε Ꙍ ï ∨ ∧ ч ɒ ʒ и ɓ ƶ ị Ä Æ ŧ ʒ и j h ŧ ì ώ Ķ ώ˙ ï ɔ ă ð Ʊ
ѫ ị Ä
ï ɔ ĩ ᵍ˛ Ţ ʒ Ã ʒ Ụ Ң˙ ı Ꙗ ʒ и j ʒ - Ỉ ∧ ʒ Ụ ¸ ó ă Ң Ꙍ ó ï ɔ Ä ɔ ° ą Ṫ τ Ỵ ð ʒ ò ⅄ ᴱ ώ ě
Λ ị Ä Ă v ă ө ŧ ı Ẋ ˚ Ă ѫ ă ą ð ѫ ˛ φ ă ى Ç -· ă Ʊ Ң˜H° ‰ ғ ت ă ᵇ Ķ Ă ˛ ғ ت
ï ɔ Ä ɔ ° ą Ỵ ð ʒ ò ⅄ к г ī ʒ ˛ ʌ ų ï ɔ Ę ή ą Ă ı ï ɔ Ä ″ Y ą -· ă ˜H° ‰ Y ¦ Ỵ Ө ʒ ˜H°
ώ ʔ ı ĺ h └ ט ק j ª Ң Ꙍ ı ʒ и ∨ ʌ ˛ љ ï ɔ Ä ɔ ° ą Ỵ ð ʒ ò ⅄ j ₇ ą ï ɔ
ï ɔ ت ˜˚ ~ ą ỉ ∨ ⅃ Ķ ı ب ˚ ᴰ õ ب ˜ ı к Ă ѫ ʒ и ð ï ɔ ль ị Ä ỉ Λ Ķ ı Ң ˜I ỉ Λ Ṫ Ă ı j к ' γ Ɱ -· ˜H° ᵛ
Ĩ Ȯ n ў n
ị Ä Ẓ Ę ת V̈ ˙ õ ʜ ï ɔ ˜ ʒ ώ ~ ɔ ʔ ò ▯ ∧ ᴱ Ĩ ∨ Ц ᵽ ∨ ∣ ب ı ˛ Ꙍ ʒ и kwws=22zzz1vzvuhvhdufk1frp

ᒧ 1 ȝ Ḣ Ṯ Ǫ ĭ ᵓ ⱡ ı ʒ и Ẋ ì ᴩ ị Ä ᵅ ᒪ ᵴ Ĩ
ị Ä Ẓ Ẹ ă Ɜ ʒ и ı Ť è ƥ ı Ť ẽ φ ĭ ᵓ ị Ɋ ó ` ` Ɯ ı j Ẓ ð ĭ ᵓ ⱡ Ă ˛ Ḧ ° ˜ Ɯ Ũ ŧ ᒪ ị Ä Ẓ ₅ Ȝ
Ă ˛ Ḧ ° ˜ Ɯ Ẋ ₅ Φ Ḣ Ḧ ı Ḧ ° l ɔ ʒ и ≠ ˛ ώ ~ / ʒ и j ɦ ʌ ь γ Ɱ ị Ä Ɑ γ Ɱ ė Ã ‘ ɓ - · Ḧ ° ώ ` ă ‘ Ḧ ı - · Ḧ °
Ṇ ı γ Ɱ ė Ã ị ɓ - · Ḧ ° ώ ` ă ä ‘ Ḧ ı - · Ḧ ° Ṇ ₩ ₌ ă Æ ˘ Ḣ ƶ ʒ ⱡ ɳ ѽ
ĭ ᵓ ₳ Ä ″ Y Ḧ ° ȝ Ȯ ∩ ı Ť j Ꞩ ᵀ Ⱥ ˛ ị Ä ı j ═ ă ị Ä ϒ Ķ ᵛ Ĩ á ɲ ʒ и ˙ Ȝ ĭ ᵓ Ẋ ‘ ă Ɜ ˙ Ⱥ ˛ ị Ä ≠ e
Ḧ ° ´ ‰ Ꞩ ∩ ↑ ` ă ₓ ɭ ʒ и á ɲ ị Ä Ẓ ă Ɜ ĭ ᵓ γ Ɱ Ɣ ð ă á ɲ Ĩ ε ϒ ᵀ Ʊ ≠ ḧ ↑ ` ı Ɑ ȝ ε Ⱶ ѽ ọ ɭ ζ ᵛ
Ĩ ″ ϒ Ḧ ° Ĩ ɔ
ƥ γ Ɱ ừ ` ï ı ĭ ᵓ ₳ ȝ Ụ ă Ä ´ Ꞩ Ɣ ð Ẋ j ═ ă Ḿ γ Ɱ Ķ Ḧ ° á ɲ ƥ γ Ɱ ừ ` ï ı ʒ и j Ḿ γ Ɱ Ķ ŧ Æ ŧ
ĭ ᵓ ₳ γ Ɱ ɲ ķ Ä Â ₇ γ Ɱ Ṇ ق γ Ɱ J γ Ụ ß ѽ ɭ ɔ ı Ḧ ° ₓ ỷ
Ⱬ ĭ ᵓ ì ѽ Ķ ᵟ ʒ и ị Ä ı Ẓ ƥ ĭ ᵓ Ä ˛ γ Ɱ Ḧ ° ˜ ḧ ă ð ĭ ᵓ ɭ ∂ γ Ɱ J ˛ ˙ ᵛ Ĩ ″ ϒ Ḧ ° Ĩ ɔ
ĭ ᵓ v ą ʒ и Ä õ ı Ɽ ᵟ ʒ Ầ ° ɑ ʒ и Ḿ ĭ ᵓ Ȝ ɒ ˙ ˛ ᵟ D õ ₩ ₌ Ǐ ˜ ı ε ˛ ĭ ᵓ ₳ Ä õ
ɑ v ʐ Ɽ ʒ и ' ɻ ʒ и ' Ж ₩ ₌ á ı ĭ ᵓ γ Ɱ ḫ ʐ j ệ Ɑ γ Ɱ Á Ã ˙ Ă γ Ɱ ė Ã ü ف ʉ м ţ ă ʉ
ß ı ă W Ⱪ ʌ Λ γ Ɱ Ʊ Ꮋ Ķ ı ă Ɑ γ Ɱ Ж ʒ и v Ʊ Ꮋ Ä Ã Æ ŧ Ä õ ĭ ᵓ ₳ Æ ŧ ƀ ‰ Ȯ ∩ ‰ ʟ ȝ ‰ ʟ ʐ ⱡ
ʒ и ƀ ‰ Ȯ ∩ ‰ ʟ ȝ ‰ ʟ