

名流置业 (000667)

10 年预计推盘量较为饱满

——2009 年报点评

	孙建平	李品科
	021-38676316	010-59312815
	sunjianping@gtjas.com	lipinke@gtjas.com
	S0880209040413	S0880109074434

本报告导读:

二线城市房地产股典型代表, 相对估值超低, 未来业绩成长性好。

投资要点:

- 全年实现 EPS 0.21 元, 10 送 9 派 0.5 元。全年实现营业收入 8.9 亿元, 净利润 2.8 亿元, 分别同比下降 14%、11%, 业绩下降主要是因为一级开发收入同比减少, 并且武汉等部分楼盘销售进度低于预期。
- 18 亿公司债顺利发行, 财务安全, 资金较充裕。年末账面现金 25 亿元, 资产负债率 41%, 扣除预收账款的真实资产负债率 39%, 净负债率 1.5%。
- 10 年可售量明显增加, 预计将有 6 个新盘入市。除武汉名流人和天地、沈阳名流印象、惠州名流印象为老盘新开外, 10 年新入市有惠州名流公馆、芜湖名流印象、合肥紫蓬湾、惠州罗浮山、沈阳名流公馆 6 个盘。
- 关注 10 年经营计划, 大量开竣工奠定公司成长性: 新开工 110 万方, 复工 81 万方, 竣工 71 万方, 其中可销售 104 万方, 新增储备 200 万方。
- 继续关注公司股权激励计划, 行权时间长达 6 年: 以 2009 年为基数的扣除非经常损益净利润的年复合增长率不低于 25%、加权 ROE 不低于 10%、8.2 元行权价。合计 2000 万份股票期权。
- 09 年至今, 公司以旧城改造、股权收购、协议等方式获得多个低地价项目, 同时预付定金的方式也可以利用较高的资金杠杆, 加快扩张速度。主要包括东莞凤岗项目、武汉邓甲村“城中村”改造、鹦鹉村“城中村”改造、西安曲江新区项目等, 地价 1000-2200 元/平米。公司 10 年 1 月公告成立深圳名流置业公司, 据公司历史情况推测, 未来在深圳有获得类似新增储备的可能。
- 未结算项目储备达 580 万平米, 历史的低价土地储备奠定业绩基础。09 年以前获得的项目储备均是 04-06 年通过收购方式获得, 地价低廉, 整体储备平均楼面地价仅为 865 元/平米。
- 预计 10-12 年 EPS 分别为 0.50、0.71、0.94 元, 其中假设华远股权按目前现价在 3 年内减持完毕, 折合每年贡献 EPS 0.05 元。公司 RNAV 11.8 元。维持目标价 13.5 元, 维持增持评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1030	888	2113	2855	3834
(+/-)%	-20%	-14%	138%	35%	34%
经营利润 (EBIT)	394	324	844	1242	1850
(+/-)%	-15%	-18%	161%	47%	49%
净利润	315	280	674	952	1270
(+/-)%	7%	-11%	141%	41%	33%
每股净收益 (元)	0.23	0.21	0.50	0.71	0.94
每股股利 (元)	0.02	0.05	0.08	0.11	0.14

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	41%	41%	43%	44%	49%
市盈率	37	41	17	12	9
股息率 (%)	0.2%	0.6%	0.9%	1.2%	1.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 13.50

上次预测: 13.50

当前价格: 8.97

2010.04.14

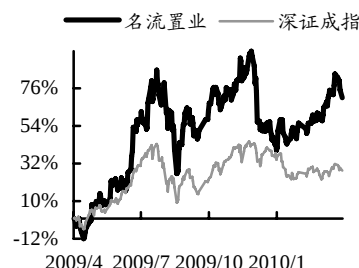
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.60-10.58
总市值 (百万元)	12,084
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,347/1,347
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	29
日均成交值 (百万元)	246

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,922
每股净资产	3.65
市净率	2.5
资产负债率	41%

52 周内股价走势图



相关报告

《名流置业: 充分受益于二三线城市景气度上升》

2009.10.29

《国泰君安_名流置业高管电话交流会纪要》

2009.10.14

《名流置业: 土地收购模式成熟, 有望持续低价拿地》

2009.09.18

《名流置业: 未来新增可售面积非常饱满, 项目毛利率高》

2009.08.12

《名流置业: 低地价、超低估值、充分受益于二线城市房价上涨》

2009.07.27

1. 低价拿地模式较为成熟

公司历史上以低价拿地著称，09 年之前获得的地块，除了武汉名流人和天地项目是大股东 03 年转让给上市公司之外，其余项目均是在 04-06 年通过收购方式获得，地价低廉，整体储备平均楼面地价仅为 865 元/平米。

09 年至今公司继续深入低价拿地模式，相继以城中村改造、危旧改造等方式、协议拿地、股权转让等方式获得多个低地价项目。主要包括东莞凤岗项目、武汉邓甲村“城中村”、鹦鹉村“城中村”改造、西安曲江新区项目等，地价 1000-2200 元/平米。

除地价低廉优势外，公司项目基本仍以分期付款方式为主，因此可以获得较高的资金杠杆，加快公司的扩张速度。其中东莞项目约定楼面地价 1000 元/平米，按土地的进展分期付款。武汉邓甲村项目楼面地价 1700-2000 元/平米，先期支付现金 1 亿元。武汉鹦鹉村项目楼面地价 2200 元/平米，先期支付现金 0.5 亿元。西安曲江新区项目楼面地价 1500-2160 元/平米，先期支付现金 5 亿元，2010 年底前支付剩余 5 亿元。

公司目前未结算项目储备达 580 万方，10 年将逐步进入销售高峰期。09 年至今新增北京 3 万方商业、沈阳 14 万方、东莞 36 万方、武汉邓甲村 85 万方、武汉鹦鹉村 27 万方、西安曲江新区 56 万方住宅用地储备。

表 1: 公司 09 年至今以旧城改造、收购等方式获得的地块 (单位: 万平方米, 万元, 元/平米)

项目名称	占地面积	建筑面积	权益	总地价	楼面地价	预计交地时间	协议时间	拿地方式	付款方式
东莞凤岗项目	17.7	35.5	100	35540	100	20100	20091	收	按土地的进展，分期付款
	7	4	%		0	7	0	购	
武汉邓甲村“城中村”	24.5	85.8	100	14700	171	20100	20091	旧	先期支付现金 1 亿元
	4	9	%	0	1	7	0	改	
武汉鹦鹉村“城中村”	11.2	27.3	100	62400	228	20100	20100	旧	先期支付现金 0.5 亿元
	6	5	%		2	6	3	改	
西安曲江新区	18.7	56.1	100	10116	180	20100	20100	协	先期支付现金 5 亿元 2010 年底前支付剩余 5 亿元
	3	9	%	0	0	6	3	议	

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

公司 10 年的推盘量将明显增加，预计将有 6 个全新盘入市。除武汉名流人和天地、沈阳名流印象、惠州名流印象为老盘新开外，10 年新入市有惠州名流公馆、芜湖名流印象、合肥紫蓬湾、惠州罗浮山、沈阳名流公馆 6 个盘，预计开盘时间分别在 10 年 4 月到 10 月之间。

表 2: 2010 年计划推盘的项目 (单位: 万平方米, 万元, 元/平米)

项目名称	产品类型	占地面积	建筑面积	未结面积	权益	计划开盘时间	均价	楼面地价	毛利率
------	------	------	------	------	----	--------	----	------	-----

武汉“名流人和天地”	住宅	54.04	113.55	87.96	100%	老盘新开	3900	60	60.3%
惠州“名流印象”	住宅	12.88	33.59	29.28	100%	老盘新开	5500	461	56.8%
惠州“名流公馆”	住宅	0.37	1.85	1.85	100%	201008	7000	461	42.4%
惠州罗浮山“名流庄园”	别墅	159.95	24.73	24.73	100%	201010	30000	203	76.7%
沈阳“名流印象”	住宅	25.80	98.15	98.15	100%	老盘新开	6500	1467	44.4%
沈阳“名流公馆”	住宅	7.07	14.13	14.13	100%	201010	8000	1132	72.5%
芜湖“名流印象”	住宅、商业	8.70	48.09	48.09	100%	201004	9387	1500	50.3%
合肥“名流紫蓬湾”	别墅	149.4	45.50	45.50	100%	201005	12000	1452	56.0%
合计		496.73	615.62	579.41	99%				

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 3：公司总项目储备

（单位：万平方米，元/平方米）

项目名称	产品类型	占地面 积	建筑面 积	未结面 积	权益比 例	权益建 面	楼面地 价
武汉“名流人和天地”	住宅	54.04	113.55	87.96	100%	87.96	60
其中：太阳园、广和园	住宅	22.24	39.39	13.80	100%	13.80	60
润和园、沁和园	住宅	13.93	37.27	37.27	100%	37.27	60
后期	住宅	17.87	36.89	36.89	100%	36.89	60
惠州“名流印象”	住宅	12.88	33.59	29.28	100%	29.37	461
惠州“名流公馆”	公寓、办公、商业	0.37	1.85	1.85	100%	1.85	461
惠州罗浮山“名流庄园”	别墅（独栋）	159.95	24.73	24.73	100%	24.73	203
其中：名流庄园一期	别墅（独栋）	49.69	7.09	7.09	100%	7.09	203
名流庄园二期	别墅（独栋）	110.26	17.64	17.64	100%	17.64	203
北京“名流广场”	办公、商业	1.05	9.46	9.46	65%	6.15	2357
北京西豪逸景商业	商业	2.79	2.79	100%	2.79	13545	
重庆“名流公馆”	住宅、商业	5.17	18.81	18.81	100%	18.81	2159
沈阳“名流印象”	住宅、商业	25.80	98.15	98.15	100%	98.15	1467
沈阳“名流公馆”	住宅、商业	7.07	14.13	14.13	100%	14.13	1505
芜湖“名流印象”	住宅、办公、商业	8.70	48.09	48.09	100%	48.09	1500
其中：名流印象一期	商业	3.48	24.09	24.09	100%	24.09	1500
名流印象二期	住宅	5.22	24.00	24.00	100%	24.00	1500
合肥“名流紫蓬湾”	住宅	149.4	45.50	45.50	100%	45.50	1452
东莞凤岗项目	住宅	17.77	35.54	35.54	100%	35.54	1000
武汉邓甲村“城中村”	住宅	24.54	85	85	100%	85	1729
武汉鹦鹉村“城中村”改造项目	住宅	11.26	27.35	27.35	100%	27.35	2282
西安曲江新区	住宅	18.73	56.19	56.19	100%	56.19	1800
合计		496.73	614.73	584.83	99%	581.61	

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

2. 公司债顺利发行，资金较为充裕

全年实现营业收入 8.9 亿元，净利润 2.8 亿元，分别同比下降 14%、11%，折合 EPS 0.21 元。业绩下降主要是因为一级开发收入同比减少，并且武汉等部分楼盘销售进度低于预期。

18 亿公司债顺利发行，财务安全，资金较充裕。年末账面现金 25 亿元，资产负债率 41%，扣除预收账款的真实资产负债率 39%，净负债率 1.5%。

预收账款 1.3 亿元，主要由于部分项目开盘推迟至 10 年。09 年销售面积 15 万方，主要来自武汉人和天地、惠州名流印象、沈阳名流印象。

表 4：09 年业绩同比下滑，毛利率仍保持高位

项目	2006A	2007A	2008A	2009A
主营业务收入增长率	9.0%	104.8%	-20.0%	-13.7%
净利润增长率	35.1%	150.2%	6.6%	-11.1%
经常性净利润增长率	30.8%	160.1%	-0.3%	-26.2%
毛利率	41.1%	43.0%	52.7%	57.1%
ROE	10.2%	20.5%	6.7%	5.7%
三项费用率	6.6%	4.7%	7.6%	13.7%
净利率	18.8%	23.0%	30.6%	31.5%
存货周转率	0.43	0.43	0.13	0.09

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 5：资金状况良好，账面现金 25 亿元

项目	2006A	2007A	2008A	2009A
现金	363.9	57.5	1045.7	2503.3
每股经营性净现金流	-0.45	0.25	-0.83	-0.29
预售房款	46.4	193.5	15.2	127.6
银行借款	207	276	590	794
银行借款/负债	49.5%	26.5%	38.6%	23.0%
速动比率	1.17	0.11	1.66	2.60
资产负债率	26.4%	41.8%	24.6%	40.6%
真实资产负债率	23.5%	34.0%	24.4%	39.1%
净负债率	-13.5%	15.2%	-9.7%	1.5%

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

3. 继续关注管理层股权激励

公司 09 年股权激励方案：拟授予激励对象 2000 万份股票期权，占目前总股本的 1.48%；授予的对象对公司高管和核心员工，总数约 90 人；计划授予激励对象的行权价为 8.20 元/股。

行权时间：行权限制期为 2010 至 2014 年，共 5 期，每期可行权数为总期权的 20%。第一个行权有效期为 2011 年 1 月至 2012 年 12 月，第二个有效期是 2012 年 1 月至 2013 年 12 月，以此类推。

行权条件：(1) 净利润及扣除非经常性损益净利润不低于前三年平均且不为负；(2) 以 2009 年为基数，扣除非经常损益后的净利润的年复合平均增长率不低于 25%；(3) 扣除非经常损益后的年平均加权 ROE 不低于 10%；

禁售规定：高管每年减持公司股票不得超过其个人持有总数的 25%。

因为行权期长达 6 年、且须保证每年主业净利润复合增长不低于 25% 和加权 ROE 不低于 10%、8.2 元行权价接近市价，表明公司管理层对公司未来成长性的信心。

4. 持有华远地产 4.92% 股权：可贡献 EPS 0.16 元

华远地产借壳幸福实业，为避免同业竞争，大股东名流投资将幸福实业的 6000 万股以及华远其他 5 位股东将 2200 万股幸福实业转让给名流置业，合计 1.25 亿元。09 年公司减持华远地产股票 0.27% 股权，贡献投资收益 6567 万元，同时按权益法核算确认的投资收益 1693 万元，合计贡献投资收益 8260 万元，折合贡献 EPS 0.049 元。

10 年初，公司持有华远地产 4.92% 股权，初始投资额为 1.01 亿元，持股 4800 万股，每股成本 2.1 元，目前华远股价 8.1 元，持有股份目前市值 3.9 亿元，按目前股价计算，可贡献净利润 2.2 亿元，折合 EPS 0.16 元。

5. 参与建筑行业：控股中工建设，完善产业链

公司持有中工建设 100% 的股权，进入房地产行业产业链的建筑施工环节，有利于提高项目综合利润率，增强竞争优势。而开发商将其产业链向上游建筑建材、下游装饰装修延伸，也是房地产行业未来的趋势之一。

从往年建筑施工行业公司的盈利能力看，销售净利率在 4% 左右。中工建设参与名流置业的项目施工，有稳定的业务量保证。10 年公司计划新开工 110 万方，复工 81 万方，竣工 71 万方。如果假设未来名流置业年均竣工面积在 40-50 万平米之间，对应的建筑施工的收入约在 5 个亿左右，假设未来公司将有 80% 的在建项目由中工建设承建，按照 4% 的销售净利率，可实现净利润约 1600 万。

但目前情况来看，中工建设已经参与武汉、沈阳等项目的施工建设，随着中工建设对公司项目参与程度的加深，业绩有望有所提升。

6. 10-12 年 EPS 0.50、0.71、0.94 元，增持评级

预计 10 年将新增部分项目进入结算，业绩主要来自于武汉名流人和天地、惠州名流印象、名流公馆、沈阳名流印象等。11 年、12 年，公司大部分项目可能均将进入结算期。

预计 10-12 年 EPS 分别为 0.50、0.71、0.94 元，其中假设华远股权按目前现价在 3 年内减持完毕，折合每年贡献 EPS 0.05 元。公司 RNAV 11.8 元。维持目标价 13.5 元，维持增持评级。

表 6：10-12 年公司房地产业务主要盈利项目收入预测

(单位：万平米，百万元)

项目名称	类型	10E 结算				11E 结算			
		结算面积	均价	结算收入	毛利率	结算面积	均价	结算收入	毛利率
武汉“名流人和天地”	住宅								

其中：太阳园、广和园	住宅	4.00	3900	156.00	60%	4.90	3900	191.1	60.29%
润和园、沁和园	住宅	2.00	3900	78.00	60%	3.53	3900	137.553	60.29%
惠州“名流印象”	住宅	5.00	5500	275.00	57%	6.94	5500	381.5428571	56.81%
惠州“名流公馆”	住宅	1.85	7000	129.50	42%				
惠州罗浮山“名流庄园”	别墅								
其中：名流庄园一期	别墅	1.00	30000	300.00	77%	1.50	30000	450	76.67%
北京“名流广场”	住宅								
重庆“名流公馆”	住宅								
沈阳“名流印象”	住宅	6.00	6500	390.00	44%	5.00	6500	325	44.44%
沈阳“名流公馆”	住宅					4.00	8000	320	72.50%
芜湖“名流印象”	住宅、商业								
其中：名流印象一期	商业	2.00	15000	300.00	69%	3.00	15000	450	68.88%
名流印象二期	住宅	4.00	7600	304.00	39%	6.00	7600	456	38.57%
合肥“名流紫蓬湾”	别墅	1.50	12000	180.00	56%	1.20	12000	144	55.95%
合计		27.35		2112.50		36.06		2855.20	

数据来源：国泰君安证券研究

附表：公司损益表及其预测

(单位：百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1287.0	1029.7	888.4	2112.5	2855.2	3833.9
营业收入	1287.0	1029.7	888.4	2112.5	2855.2	3833.9
二、营业总成本	836.9	636.4	606.1	1310.3	1682.5	2069.1
营业成本	734.0	487.4	380.8	932.4	1152.4	1352.7
营业税金及附加	40.8	69.2	87.5	166.7	232.1	324.7
销售费用	11.9	16.6	24.9	42.3	57.1	76.7
管理费用	36.6	62.4	71.3	126.8	171.3	230.0
财务费用	12.5	-0.6	25.5	42.3	69.5	85.0
资产减值损失	1.2	1.4	16.1	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.1	25.3	82.6	96.7	96.7	96.7
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	25.3	16.9	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	450.2	418.6	364.9	898.9	1269.4	1861.5
加：营业外收入	0.1	1.5	2.3	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	1.5	0.9	2.5	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	448.8	419.2	364.7	898.9	1269.4	1861.5
减：所得税	153.1	104.0	84.6	224.7	317.3	465.4
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	295.6	315.2	280.1	674.2	952.0	1396.1
减：少数股东损益	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	126.0
归属于母公司所有者的净利润	295.8	315.3	280.2	674.4	952.4	1270.1
股本	765.27	1347.15	1347.15	1347.15	1347.15	1347.15
EPS	0.39	0.23	0.21	0.50	0.71	0.94
主营收入增长率	105%	-20%	-14%	138%	35%	34%
净利润增长率	150%	7%	-11%	141%	41%	33%
毛利率	43%	53%	57%	56%	60%	65%
三项费用率	5%	8%	14%	10%	10%	10%
净利润率	23%	31%	32%	32%	33%	33%

注：假设华远股权按目前现价在3年内减持完毕，折合每年贡献EPS 0.05元。

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介：

孙建平：经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科：工学硕士，毕业于清华大学土木工程系，2008年3月进入国泰君安证券研究所，从事地产行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		