



电子元器件

2010.09.08

电子行业 10 年中报业绩分析

**魏兴耘**

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

S0880200010167

熊俊

021-38674744

xiongjun008732@gtjas.com

本报告导读：

由于基数较低、需求旺盛，上半年电子行业营收和盈利同比均呈现大幅增加，毛利率和期间费用率均有所改善。预告半数以上重点电子公司前3季度业绩超去年全年。

摘要：

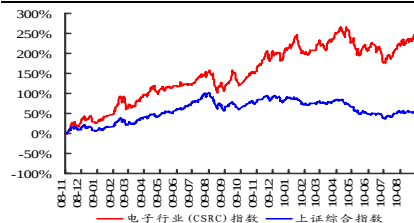
- **营收同比大幅增长，2 季度增速减缓。**10 年上半年，电子行业营收同比增长 61.1%，高于全部 A 股 44.1% 的增幅。其中，重点公司营收同比增长高于行业 9.3 个百分点。2 季度单季行业营收增幅为 51.1%，环比增 19.3%。重点公司环比增幅低于行业平均 2.1 个百分点。
- **从营收变动的区间来看，行业营收增长主要在 50%-100% 之间，占比 40%。**重点电子公司总体表现优于行业，上半年增幅 50% 以上的公司达 61.3%，高于行业 12.5 个百分点。
- **毛利率持续改善，电子行业好于 A 股平均改善水平。**10 年上半年，电子行业毛利率为 17.6%，同比增长 2.7 个百分点，重点电子公司维持毛利率 19.6% 的去年同期水平，而 A 股上半年毛利率同比下降 1.1 个百分点。随着 2 季度原材料价格的下跌及调价转嫁成本等措施，重点电子公司 2 季度毛利率环比提升 2.3 个百分点至 20.6%，其中 58% 的重点电子公司 2 季度毛利率实现环比增长，高出行业 6.8 个百分点。
- **规模效应增加明显，期间费用率持续下降。**10 年上半年电子行业销售和管理费用率同比下降 4.1 个百分点，2 季度销售和管理费用率环比下降 0.7 个百分点。10 年上半年行业期间费用率同比下降 4.9 个百分点，A 股期间费用率改善程度略逊于电子行业，同比仅下降 1.6 个百分点。
- **上半年盈利增幅显著。**行业上半年实现净利润扭亏为盈增至 31 亿元，扣非净利润增至 17 亿元，剔除基数为负的公司后，净利润及扣非净利润分别同比增长 96%、84%。同期 A 股的净利润及扣非净利润增幅分别为 46%、64%。
- **从净利润变动的区间看，1 季度超过 50% 的公司的净利润增幅 100% 以上。**2 季度净利润增长 100% 以上的公司比重已下降至 39.5%，盈利变动的主要区间为增长 50% 以上的公司，占比达 56.8%。重点电子公司方面，2 季度净利润、扣非净利润实现正增长的公司占比达 83.9%、85.7%，高于电子行业整体水平 3.7、10.7 个百分点。
- **电子行业有 49 家预计了 1-9 月的净利润同比增速变动范围。**以预增的下限计算，半数以上重点电子公司前 3 季度业绩预报超去年全年水平。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

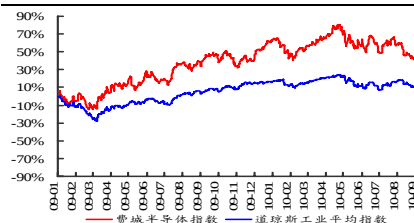
细分行业评级

新型消费电子	增持
低碳/节能型元器件	增持
传统电子元器件	中性

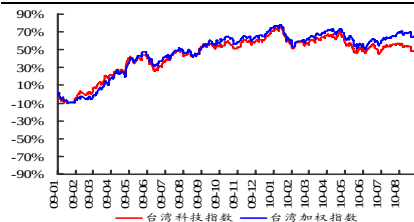
电子行业与上证综指走势对比



费城半导体指数与道琼斯指数走势对比



台湾科技指数与台湾加权指数走势对比



相关报告

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2010.08.23

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2010.08.16

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2010.08.09

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

2010.08.02

电子元器件：《电子元器件行业每周数据追踪》

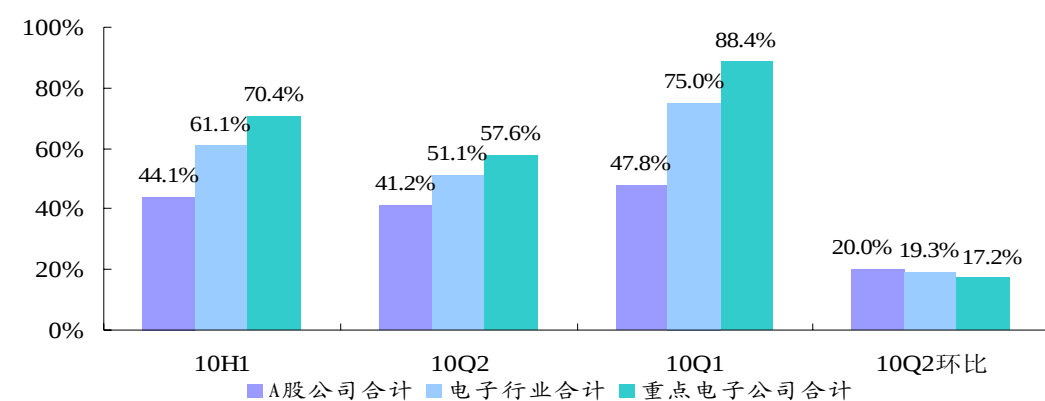
2010.07.27

1. 上半年营收同比大幅增长 2 季度营收增速减缓

我们分别选取了全部电子元器件上市公司(以下简称电子行业)及 31 家电子元器件重点上市公司(以下简称重点电子公司)来监测电子元器件行业 10 年上半年的业绩情况。10 年上半年电子行业合计营收同比上升 61.1%，大幅高于全部 A 股 44.1%的营收增幅，低于重点电子公司 70.4%的营收增幅。

分季度来看，电子行业 1、2 季度分别同比增长 75.0%、51.1%，单季同比增速逐渐减缓；全部 A 股则分别同比增长 47.8%、41.2%，减缓速度慢于电子行业。2 季度电子行业营收环比增长 19.3%，低于同期全部 A 股环比增速 0.7 个百分点，较同期重点电子公司环比升高 2.1 个百分点。

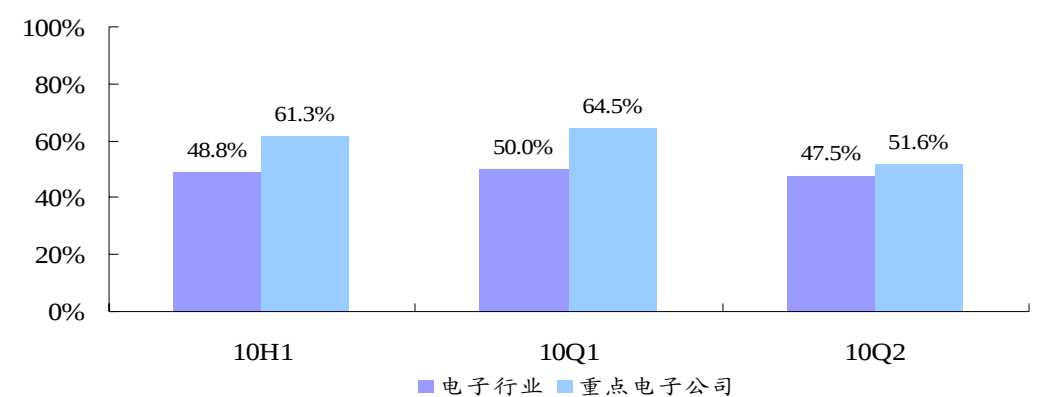
图 1：上半年电子行业营收同比增长 重点电子公司增速最快



数据来源：国泰君安证券研究

10年上半年，48.8%的电子公司营收实现高速增长（增幅50%以上）。但与10年1季度相比，2季度营收高速增长的电子公司比重已从50.0%下降至47.5%。多数公司在2季度营收增速环比下降，2季度营收增速较1季度下滑的电子公司比重达到65.4%。

图 2：2 季度营收增幅50%以上的电子公司占比下降

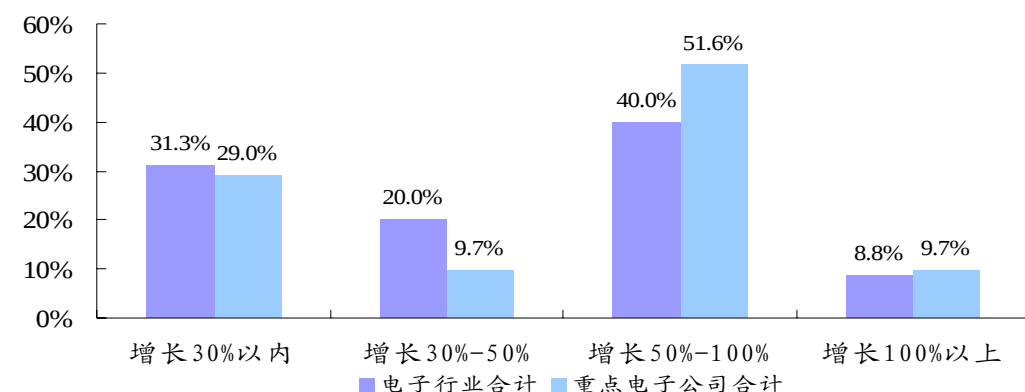


数据来源：国泰君安证券研究

从营收变动的区间来看，10年上半年电子行业的营收变动均主要集中在增长50%-100%。其中，电子行业的营收增幅在1季度达到高点，营收区间较为平均，营收增长100%以上的公司达20.5%，增幅50%以上的公司达50.0%。2季度增幅有

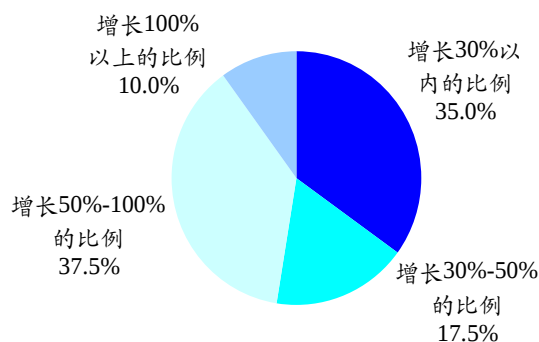
所回落，电子行业2季度营收增长100%以上的公司下降至10.0%，增幅50%以上的公司下降至47.5%。

图 3: 10 年上半年电子行业及重点电子公司营收变动主要区间为增长 50%-100%



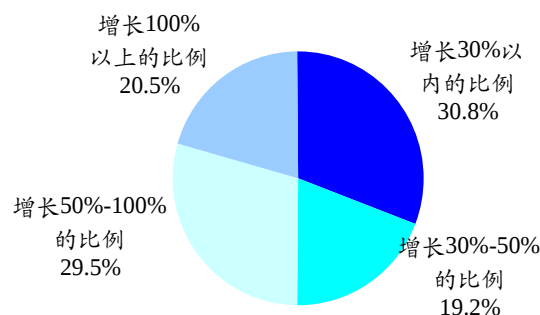
数据来源：国泰君安证券研究

图 4: 10Q2 电子行业营收增长 100%以上下降



数据来源：国泰君安证券研究

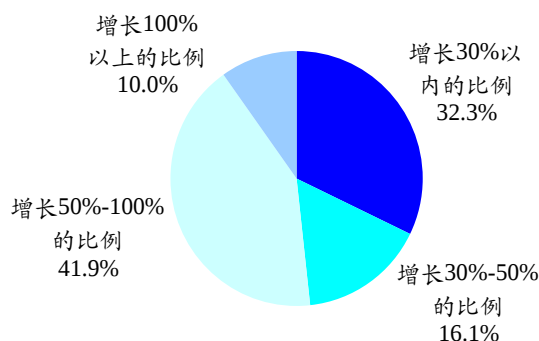
图 5: 10Q1 电子行业营收区间为较平均



数据来源：国泰君安证券研究

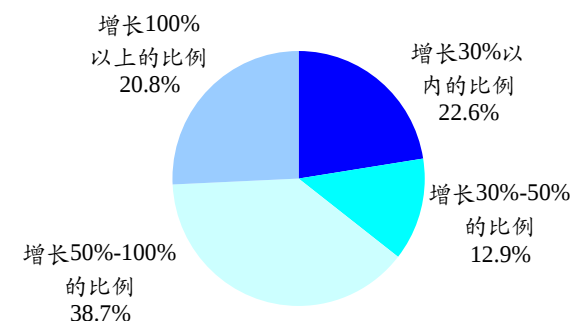
重点电子公司总体表现优于行业。重点电子公司1季度营收增长100%以上的公司达20.8%，增幅50%以上的公司达59.5%，高于电子行业9.5个百分点。2季度，虽然增幅同样有所回落，但重点电子公司增幅50%以上的公司仍高于行业4.4个百分点。

图 6: 10Q2 重点电子公司营收增长 100%以上下降



数据来源：国泰君安证券研究

图 7: 10Q1 重点电子公司营收主要区间 50%-100%



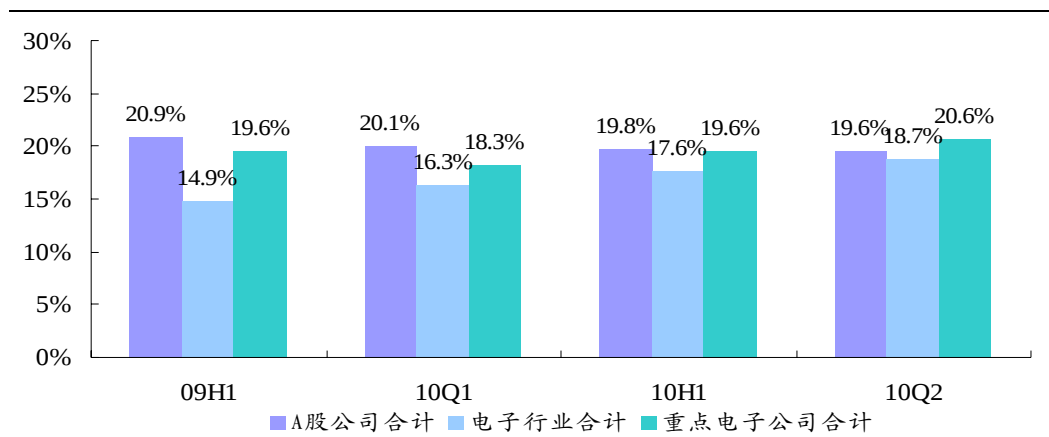
数据来源：国泰君安证券研究

2. 开工率维持高位和出货价格上升推动毛利率持续改善

10年上半年，电子行业毛利率呈上升趋势，平均毛利率为17.6%，同比增长2.7个百分点；而A股平均毛利率同比下降1.1个百分点至19.8%，高于电子行业平均毛利率2.2个百分点，高于重点电子公司平均毛利率0.2个百分点。

行业毛利率的变动可分为两个阶段。10年1季度，下游需求增长，订单饱满，开工率维持高位，但是由于原材料价格成本也有较高增长，行业毛利率在1季度升至16.3%，而重点电子公司的毛利率较09年上半年下降了1.3个百分点至18.3%。随着原材料价格的下跌以及调价转嫁成本等措施，2季度行业的毛利率升至18.7%；重点电子公司由于议价、定价能力较强，加之开工率稳定在高位，推动其2季度毛利率环比提升了2.3个百分点至20.6%。

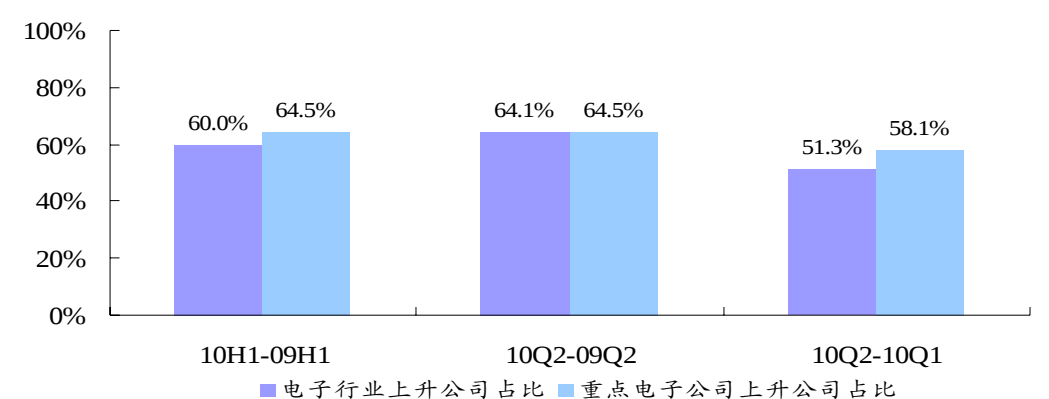
图 8：电子行业及重点电子公司 2 季度毛利率回升



数据来源：国泰君安证券研究

与09年上半年相比，重点电子公司同比上升的比重达到了64.5%。与1季度相比，重点电子公司环比上升的比重为58.1%。电子行业整体毛利率改善水平要略逊于重点电子公司。

图 9：重点电子公司毛利率上升的公司占比好于行业水平

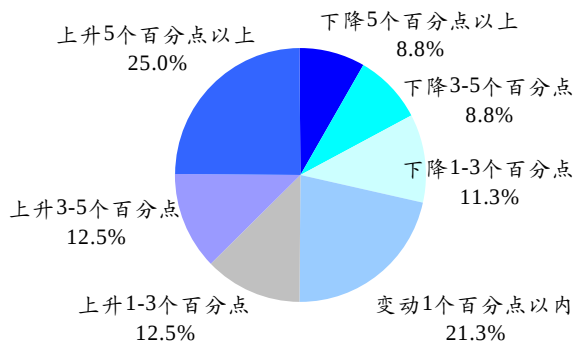


数据来源：国泰君安证券研究

从波动的程度上看，电子行业上半年毛利率同比升幅5个百分点以上的公司比重达到25.0%，同比上升3个百分点以上的公司比重达到37.5%，显现出全球经济复

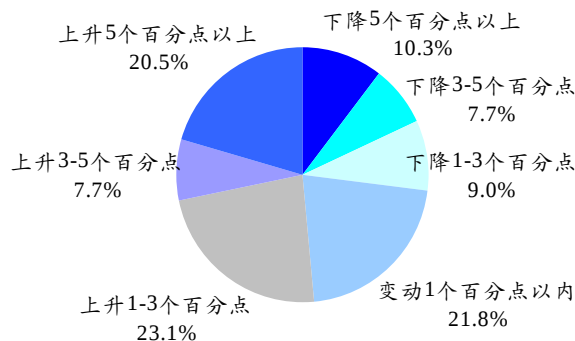
苏带动电子行业盈利能力提升显著。2季度电子行业的盈利能力保持上升趋势，与1季度相比，2季度毛利率环比上升5个百分点的公司比重为20.5%，环比上升1个百分点以上的公司比重超过50%。

图 10: 上半年电子行业毛利率同比变动情况



数据来源：国泰君安证券研究

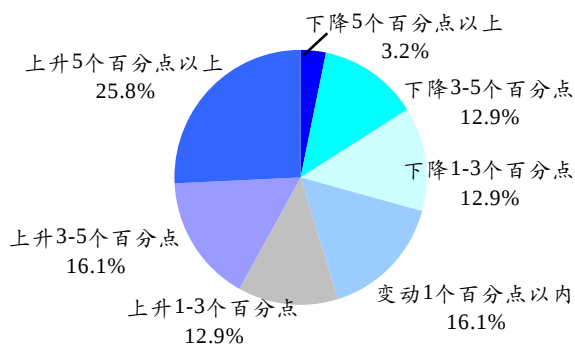
图 11: 10Q2 电子行业毛利率环比情况



数据来源：国泰君安证券研究

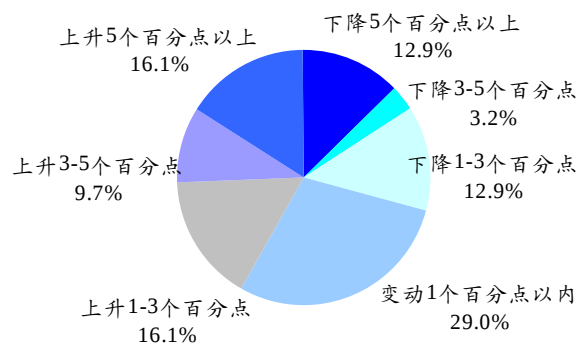
重点电子公司上半年毛利率同比升幅5个百分点以上的公司比重达到25.8%，同比上升3个百分点以上的公司比重达到41.9%，高出行业水平4.4个百分点。由于重点电子公司毛利率已上升到较高水平，其2季度的盈利能力上升趋势低于行业水平，2季度重点电子公司毛利率环比上升5个百分点的公司比重为16.1%，环比上升1个百分点以上的公司比重为41.9%，低于行业水平9.4个百分点，而环比变动1个百分点以内的公司比重最高，占比达29.0%。

图 12: 上半年重点电子公司毛利率同比变动情况



数据来源：国泰君安证券研究

图 13: 10Q2 重点电子公司毛利率环比情况



数据来源：国泰君安证券研究

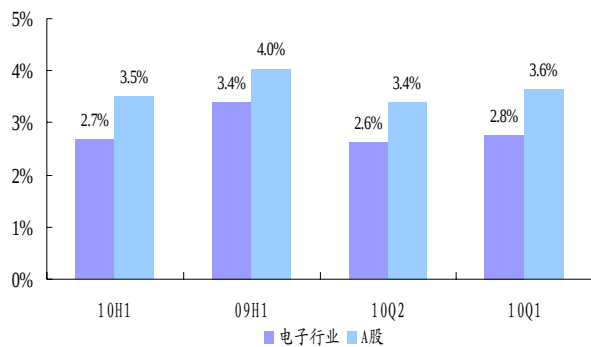
3. 规模效应增加明显 期间费用率持续下降

开工率大幅上升导致规模效应增加，从而使得期间费用率下降，并促使净利润较营收呈现更大幅度的增长。上半年电子行业平均销售费用率为2.7%，较去年同期下降0.7个百分点；同期全部A股平均销售费用率为3.5%，相比去年同期下降0.5个百分点。

由于电子行业产品出货旺盛，摊薄人工成本，管理费用率下降明显。上半年电子行业管理费用率为7.4%，较去年同期下降3.4个百分点；而同期全部A股管理费用率为4.1%，比去年同期下降0.7个百分点。

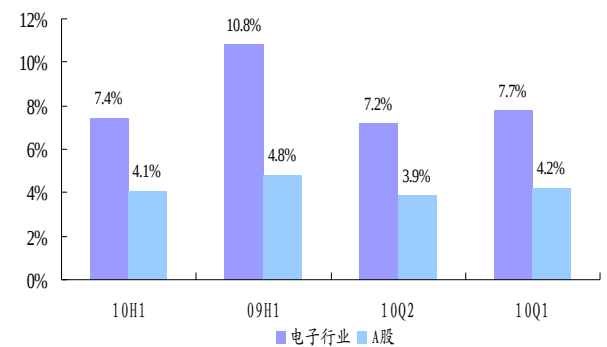
上半年电子行业销售和管理费用合计占营收的比重同比下降4.1个百分点，同期全部A股销售和管理费用合计占营收的比重下降1.3个百分点。其中，2季度销售和管理费用合计占营收的比重同比下降2.8个百分点，同期A股销售和管理费用合计占营收的比重下降1.2个百分点。由于在销售大幅增加的情况下继续加强费用控制，电子行业2季度销售和管理费用合计占营收的比重环比下降0.7个百分点，是2季度盈利增速得以保持的原因之一。

图 14: 销售费用率下降



数据来源：国泰君安证券研究

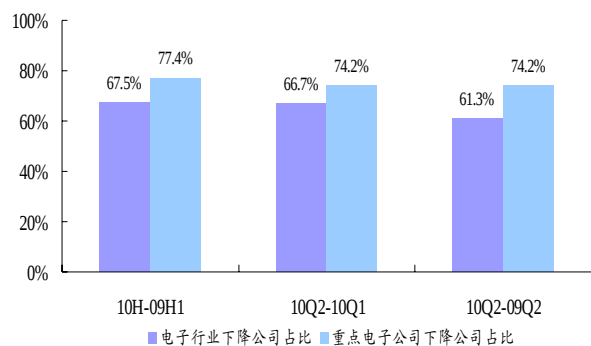
图 15: 管理费用率下降



数据来源：国泰君安证券研究

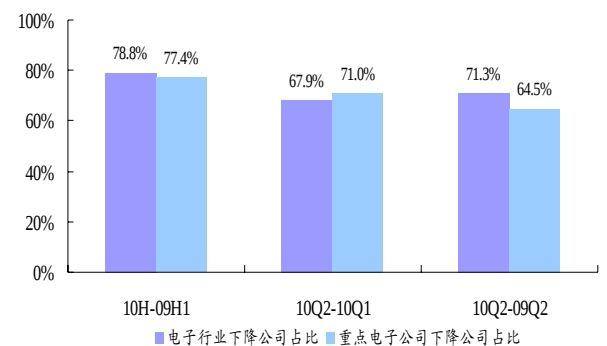
从公司分数数量来看，与09年上半年相比，电子行业10年上半年销售费用率同比下降的公司比重为67.5%，管理费用率同比下降的公司比重为78.8%。

图 16: 多数电子公司包括重点公司销售费用率下降



数据来源：国泰君安证券研究

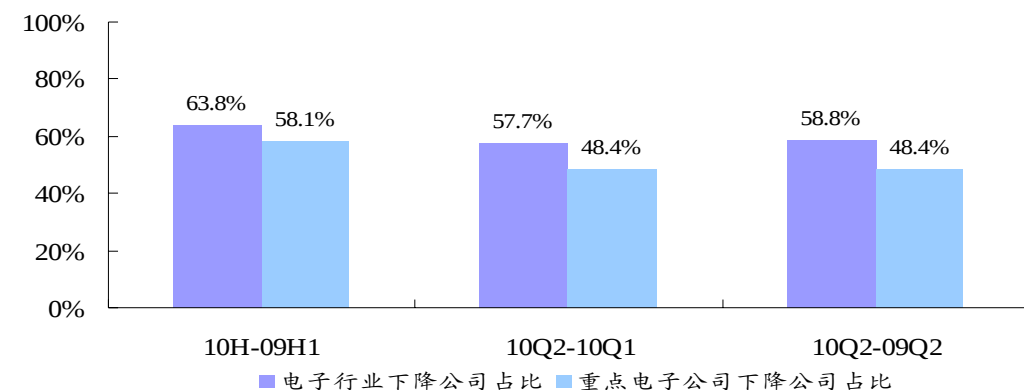
图 17: 多数电子公司包括重点公司管理费用率下降



数据来源：国泰君安证券研究

一方面，由于电子公司多数进行过股权融资，募集资金的利息收入使得公司的财务费用下降。另一方面，企业为解决产能瓶颈问题投资扩产，使得财务费用上升，特别是重点电子公司，由于受需求弹性带动，扩产需求较为明显。因此，10年上半年电子行业中有63.8%的公司财务费用率同比下降，而重点电子公司则只有58.1%的公司财务费用率同比下降，低于行业水平5.7个百分点，且10年2季度同比、环比也均低于行业水平9.3、10.4个百分点。

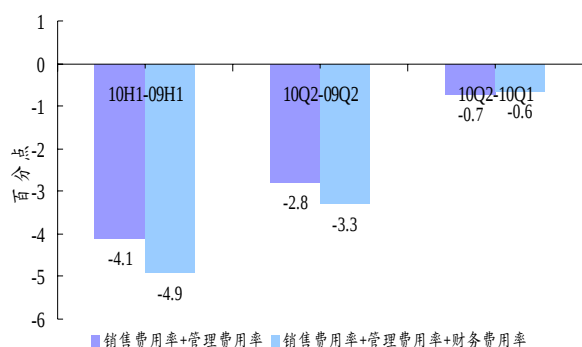
图 18: 2 季度重点电子公司财务费用率下降的公司占比略低于 50%



数据来源: 国泰君安证券研究

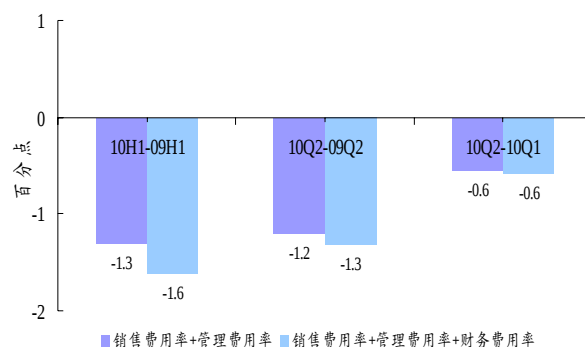
综合财务费用率的影响, 电子行业10年上半年三费合计占营收的比重同比下降4.9个百分点。全部A股期间费用率改善程度略逊于电子行业, 10年上半年三费合计占营收的比重同比下降1.6个百分点。

图 19: 电子行业期间费用率下降明显



数据来源: 国泰君安证券研究

图 20: A 股期间费用率也有改善



数据来源: 国泰君安证券研究

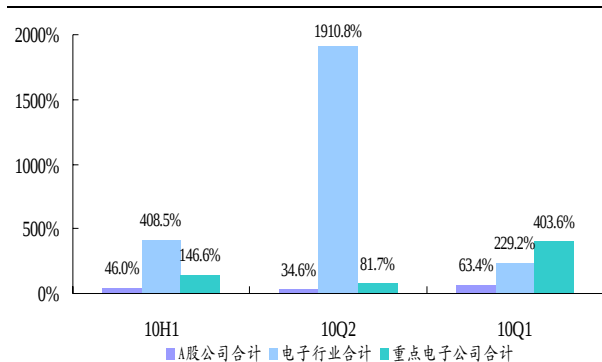
4. 盈利扭亏为盈 实现大幅增长

受09年上半年基数较低以及开工率回升的影响, 电子行业10年上半年合计净利润扭亏大幅增长至31.1亿元, 同比增长408.5%, 剔除09年上半年净利润亏损公司后, 同比增长96.2%。同期A股的净利润增幅为46.0%。

上半年电子行业实现扣除非经常性损益后净利润为17.1亿元, 同比增长277.3%, 剔除09年上半年扣非净利润为负的公司后, 同比增长83.5%, 得益于毛利率及期间费用率均有较大改善。同期全部A股实现扣非净利润增长64.2%。

分季度来看, 电子行业 1、2 季度净利润分别同比增长 229.2%、1910.8%, 剔除基数为负的公司后, 电子行业 1、2 季度净利润分别同比增长 107.0%、66.1%; 全部 A 股则分别同比增长 63.4%、34.6%。2 季度电子行业净利润环比增长 67.3%, 高于同期全部 A 股环比增速 41.2 个百分点, 较同期重点电子公司环比高 24.3 个百分点。

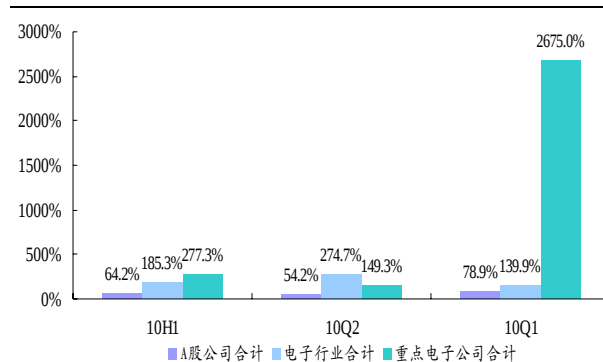
图 21:上半年电子重点公司净利润同比增147%



数据来源：国泰君安证券研究

注：在统计电子行业扣非净利润合计数据时，均剔除了没有公布09H1扣非净利润的公司，下同

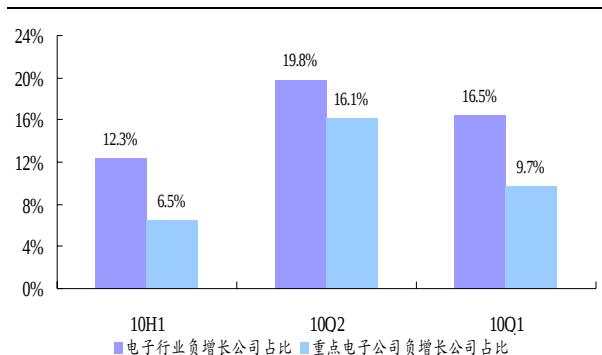
图 22:上半年电子重点公司扣非净利润同比增277%



数据来源：国泰君安证券研究

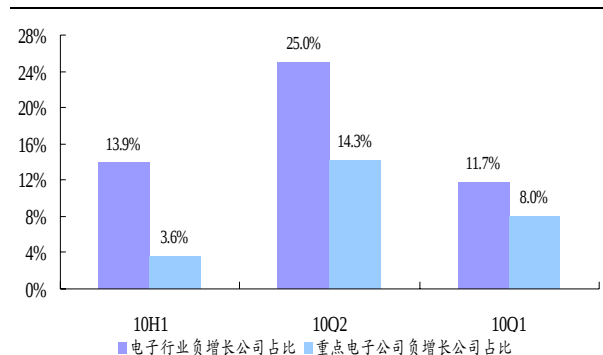
10年上半年，87.7%的电子公司实现净利润增长。随着2季度基数增加，电子公司净利润负增长的公司比重略有增加。扣非净利润方面，10年上半年，86.1%的电子公司实现增长。2季度扣非净利润负增长的电子公司上升至25.0%。重点电子公司方面，各时间段实现净利润及扣非净利润增长的公司比重均高于行业水平。

图 23: 10Q2净利润负增长的公司略有增加



数据来源：国泰君安证券研究

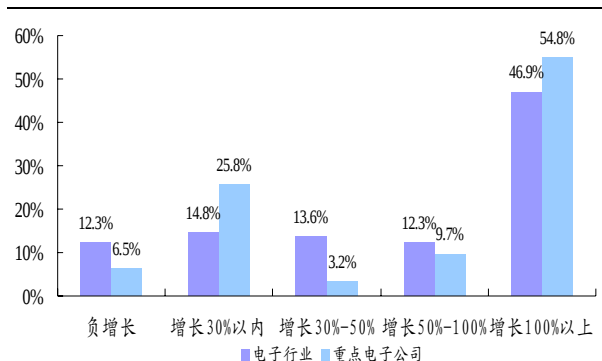
图 24: 10Q2扣非净利润负增长的公司略有增加



数据来源：国泰君安证券研究

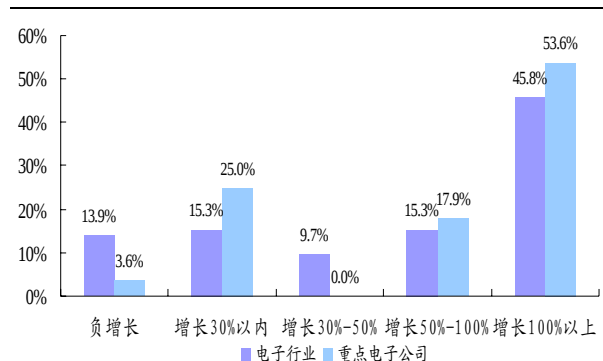
超过1/2的重点电子公司净利润及扣非净利润增长一倍以上，盈利增幅大于营收增幅，与毛利率上升和期间费用率下降有关。

图 25:上半年净利增长一倍以上重点公司超1/2



数据来源：国泰君安证券研究

图 26:上半年扣非净利增长一倍以上重点公司超1/2

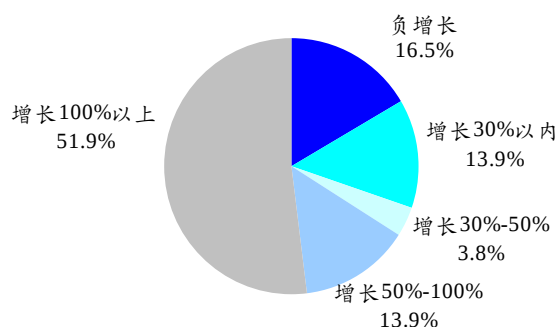


数据来源：国泰君安证券研究

从电子行业净利润变动的区间来看，1季度超过50%的公司的净利润增幅100%以上。2季度大部分公司的盈利区间仍在增幅100%以上，但净利润增长100%以上的

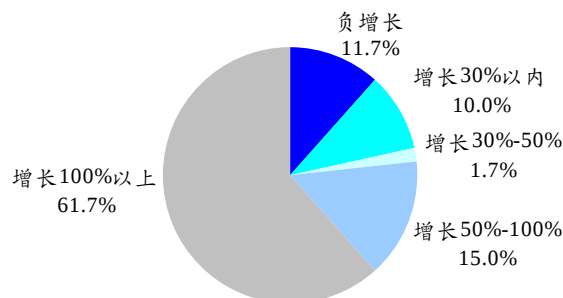
公司比重已下降至39.5%。盈利变动的主要区间为增长50%以上，公司占比达56.8%。

图 27: 1季度多数电子公司净利润增长一倍以上



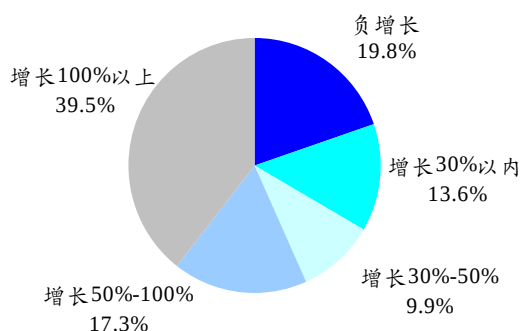
数据来源：国泰君安证券研究

图 28: 1季度多数电子公司扣非净利增长一倍以上



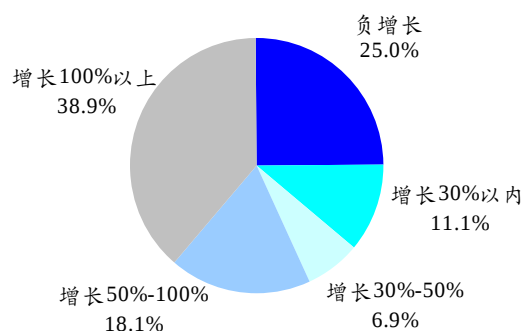
数据来源：国泰君安证券研究

图 29: 2季度多数电子公司净利润增长一倍以上



数据来源：国泰君安证券研究

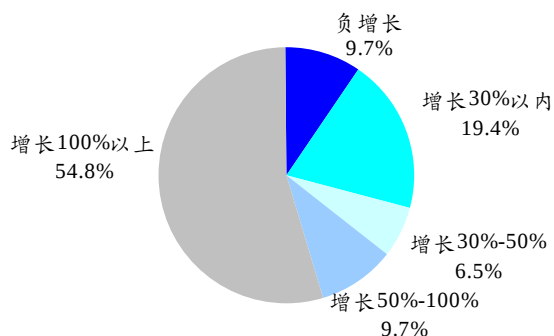
图 30: 2季度多数电子公司扣非净利增长一倍以上



数据来源：国泰君安证券研究

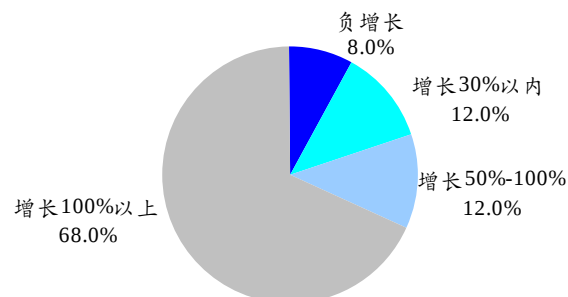
重点电子公司净利润及扣非净利润变动的区间与行业整体类似，且分布情况好于行业整体水平。2季度盈利实现正增长的重点电子公司占比达83.9%，高于电子行业整体水平3.7个百分点。扣非净利润实现正增长的公司占比85.7%，高于电子行业整体水平10.7个百分点。

图 31: 1季度多数重点公司净利润增长一倍以上



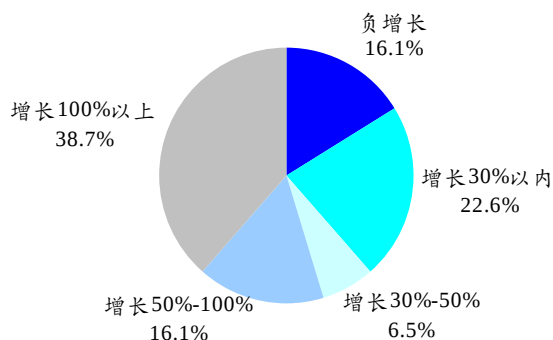
数据来源：国泰君安证券研究

图 32: 1季度多数重点公司扣非净利增长一倍以上



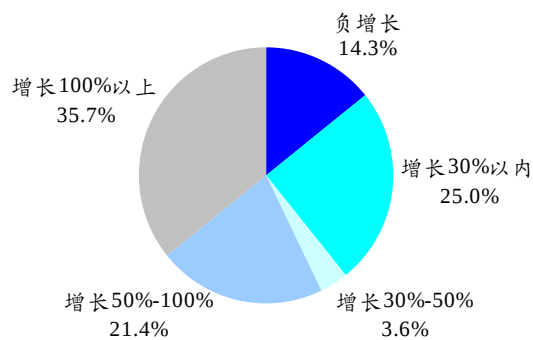
数据来源：国泰君安证券研究

图 33: 2季度多数重点公司净利润增长一倍以上



数据来源：国泰君安证券研究

图 34: 2季度多数重点公司扣非净利增长一倍以上



数据来源：国泰君安证券研究

5. 半数以上重点电子公司前3季度业绩预报超去年全年

电子行业有49家在中报里预计了1-9月的净利润同比增速变动范围，其中包括20家重点电子公司。

从三季度环比增速的预期看，电子行业公司中，12家为预增，15家为预减，其余22家幅度区间均包含了零增长；重点电子公司中，6家为预增，3家为预减，其余11家幅度区间均包含了零增长。

以预增的下限计算，电子行业有25家的前3季度业绩已超过09年全年，重点电子公司有11家，占公布业绩预增重点电子公司比重的一半以上。

表 1: 部分重点电子公司10年3季度业绩预测

代码	公司	10Q3 环比变化幅度(低)	10Q3 环比变化幅度(高)	前三季度净利润/09 年净利润(低)	前三季度净利润/09 年净利润(高)
002055.SZ	得润电子	130%	198%	77%	88%
002008.SZ	大族激光	59%	83%	7405%	7960%
002214.SZ	大立科技	47%	132%	67%	87%
002241.SZ	歌尔声学	16%	39%	183%	200%
002456.SZ	欧菲光	14%	36%	77%	83%
002436.SZ	兴森科技	9%	51%	102%	117%
002056.SZ	横店东磁	-4%	68%	125%	159%
002273.SZ	水晶光电	-8%	27%	111%	124%
600584.SH	长电科技	-13%	6%	695%	747%
002106.SZ	莱宝高科	-16%	18%	133%	151%
002351.SZ	漫步者	-24%	103%	68%	98%
002138.SZ	顺络电子	-27%	15%	123%	145%
002045.SZ	广州国光	-29%	14%	84%	97%
000021.SZ	长城开发	-34%	45%	96%	128%
600460.SH	士兰微	-35%	-2%	217%	248%
000970.SZ	中科三环	-40%	12%	143%	179%
002025.SZ	航天电器	-44%	27%	67%	84%
002179.SZ	中航光电	-62%	-5%	72%	93%
002129.SZ	中环股份	-74%	9%	225%	249%

002414.SZ	高德红外	-96%	-53%	52%	68%
-----------	------	------	------	-----	-----

数据来源：WIND资讯，国泰君安证券研究

表 2：其他部分电子行业公司10年3季度业绩预测

代码	公司	10Q3 环比变化幅 度(低)	10Q3 环比变化幅 度(高)	前三季度净利润 /09 年净利润(低)	前三季度净利润 /09 年净利润(高)
000532.SZ	力合股份		22583%		124%
000988.SZ	华工科技	290%	466%	205%	244%
002156.SZ	通富微电	74%	86%	233%	242%
002134.SZ	天津普林	67%	230%	-255%	93%
002188.SZ	新嘉联	3%	144%	66%	99%
002369.SZ	卓翼科技	3%	35%	96%	107%
002185.SZ	华天科技	-3%	40%	123%	143%
002049.SZ	晶源电子	-10%	32%	99%	114%
002449.SZ	国星光电	-20%	20%	90%	104%
002137.SZ	实益达	-28%	1%	423%	473%
002222.SZ	福晶科技	-32%	32%	87%	109%
002389.SZ	南洋科技	-34%	5%	94%	108%
002199.SZ	东晶电子	-35%	0%	88%	100%
000636.SZ	风华高科	-37%	-27%	304%	319%
002139.SZ	拓邦股份	-38%	2%	116%	139%
002079.SZ	苏州固锝	-47%	-10%	131%	151%
002402.SZ	和而泰	-50%	-14%	94%	109%
002288.SZ	超华科技	-52%	54%	54%	85%
002388.SZ	新亚制程	-53%	10%	58%	77%
002371.SZ	七星电子	-65%	-20%	111%	138%
002289.SZ	宇顺电子	-69%	52%	61%	105%
002141.SZ	蓉胜超微	-97%	-41%	215%	309%
002189.SZ	利达光电	-132%	-94%	316%	609%
000697.SZ	*ST 偏转		-148%		-580%
000050.SZ	深天马 A		-355%		173%
000725.SZ	京东方 A	-399%	-317%	-3537%	-3134%
600203.SH	福日电子		-727%		170%
000727.SZ	华东科技	-3624%	-5637%	-1113%	-1500%
000068.SZ	ST 三星	-8383%	-8351%	129%	129%

数据来源：WIND资讯，国泰君安证券研究

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊:

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010年7月进入国泰君安，从事电子行业研究

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，需在允许的范围内使用，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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		