



食品饮料

2010.10.26

白酒延续高景气，葡萄酒增速回升

——食品饮料产量点评之 2010 年 9 月

	胡春霞	张楷湜
	021-38676186	021-38674752
	huchunxia@gtjas.com	zhangkaixi008735@gtjas.com
	S0880208060347	S0880110090037

本报告导读：

白酒继续维持高景气，啤酒增速相比去年同期有所加快但大麦价格上涨会对公司成本形成压力，葡萄酒产量增速环比回升，原奶收购价格继续上涨。

摘要：

- **白酒继续维持高景气，预计全年增速 25%左右：**1-9 月份累计产量 610.6 万千升，同比增长 28.3%。我们预计全年白酒产量增速在 25% 左右，以此计算的全年产量水平将突破全行业产量历史高点，产量增长更多的来源于中低档产品，未来中低档产品的竞争将更加激烈。
- **啤酒淡季不淡，增速相比去年同期有所加快：**1-9 月份啤酒累计产量 3654.4 万千升，同比增长 7.2%，增速比去年同期快 0.93 个百分点。实际了解中我们发现啤酒企业的大麦购进价格出现了较大幅度的上涨，存在成本上升的压力。
- **葡萄酒单月产量增速回升，行业未来将维持高增速：**9 月份葡萄酒单月产量 9.5 万千升，环比增速提高 7.4 个百分点；1-9 月份累计产量 73.0 万千升，同比增长 14.1%。葡萄酒 1-8 月累计进口 18.72 万千升，同比增长 76.2%，进口葡萄酒已经占国产葡萄酒量的 1/3。预计未来几年国内葡萄酒消费还能保持较快增长，进口葡萄酒增长较快，一定程度上起到了普及葡萄酒文化的作用。
- **乳制品产量增长 10%，原奶价格居高不下：**1-9 月累计产量 1571 万吨，同比增长 10%，比去年同期快 6.6 个百分点。原奶 3 元/kg，同比上涨 25%，进口奶粉吨价 3882 美元/吨，同比上涨 80%。我们认为饲料成本上涨与进口奶粉涨价会使国内原奶原奶价格居高不下，2010 年乳品企业成本压力较大。
- **猪肉价格继续回升，能繁母猪存栏量止跌：**9 月猪肉平均价格 19.6 元/kg，环比上涨 2.7%，玉米批发价 2.08 元/kg，环比基本持平，但处于历史高位；猪粮比 6.15，处于较低水平；9 月能繁母猪存栏量止住了连续 6 个月的下滑。预计今年下半年到明年 1 季度生猪供应偏紧，因此 2010 年肉制品企业的毛利率将出现一定幅度的回落。
- **白酒重点产区产量增速快于行业平均水平：**从产量绝对额增速上来看，苏徽两地酒业复兴趋势明显，川、黔、苏地区白酒增速快于行业平均水平，一定程度上反映了白酒行业的高景气度，同时从侧面反映出行业集中度有逐渐向白酒优势产区集中的趋势。
- **啤酒产区中鲁、粤、桂、蒙四省增速较快：**我们重点关注青啤和燕京的重点销售区域，占产量权重最大的山东地区（权重 12%）1-9 月累计产量增速 10.3%，广东地区 1-9 月增速 13.2%，广西和内蒙增速在 12% 左右，鲁、粤、桂、蒙四地增速均快于行业平均水平。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

食品	增持
饮料	增持



相关报告

食品饮料：《白酒新品辈出，葡萄酒展区大幅扩张》

2010.10.13

食品饮料：《白酒维持高增速，啤酒增速继续回升》

2010.09.16

食品饮料：《白酒葡萄酒增速回落 大众消费品增速回升》

2010.08.16

食品饮料：《白酒、葡萄酒高速增长，啤酒增速略回升》

2010.07.19

食品饮料：《成本提升，白酒和肉制品业收入高速增长》

2010.07.01

1. 食品饮料行业 9 月产量简评

1.1. 白酒延续高景气，葡萄酒单月产量增速回升

- **白酒继续维持高景气，预计全年增速 25%左右：**9 月份单月产量 78.8 万千升，同比增长 23.1%，环比增速回落 4.35 个百分点；1-9 月份累计产量 610.6 万千升，同比增长 28.3%，增速比去年同期快 4.77 个百分点。

我们预计全年白酒产量增速在 25%左右，以此计算的全年产量水平将突破全行业产量历史高点，产量增长更多的来源于中低档产品，未来中低档产品的竞争将更加激烈。

- **啤酒淡季不淡，增速相比去年同期有所加快：**9 月份单月产量 459.5 万千升，同比增长 11.9%，环比增速回落 0.88 个百分点，但增速比去年同期快 7.24 个百分点；1-9 月份累计产量 3,654.4 万千升，同比增长 7.2%，增速比去年同期快 0.93 个百分点。

经过 7、8、9 三个月产量同比回升，目前累计产量增速已经超过去年同期水平，参考去年啤酒全年产量 7%的增速来看，我们维持啤酒全年增速低于 10%的判断。

- **黄酒增速季节波动较大，预计全年产量增速略快于 10%：**9 月份单月产量 8.9 万千升，同比增长-12.4%，环比增速回落 11.73 个百分点，增速比去年同期慢 43.92 个百分点；1-9 月份累计产量 92.4 万千升，同比增长 10.2%，增速比去年同期慢 5.47 个百分点。

黄酒生产本身的季节性以及统计口径可能存在调整等原因造成黄酒单月产量增速数据波动较大，预计黄酒全年产量增速略快于 10%。

- **葡萄酒单月产量增速回升，行业未来将维持高增速：**9 月份单月产量 9.5 万千升，同比增长 6.3%，环比增速提高 7.4 个百分点，增速比去年同期回落 44.85 个百分点；1-9 月份累计产量 73.0 万千升，同比增长 14.1%，增速比去年同期回落 2.3 个百分点。葡萄酒 1-8 月累计进口 18.72 万千升，同比增长 76.2%，增速较快，且进口葡萄酒已经占国内葡萄酒产量的 1/3。

葡萄酒消费在国内还处于市场空间不断拓展的快速发展阶段，市场空间大，我们预计未来几年还能保持比较快速的增长。进口葡萄酒增长较快，一定程度上起到了普及葡萄酒文化的作用，短期内对国内葡萄酒龙头企业的负面影响较小。

- **乳制品行业增速稳定在 10%左右：**9 月份单月产量 192.5 万吨，同比增长 9.9%，环比增速回落 3.86 个百分点，增速比去年同期回落 21 个百分点；1-9 月份累计产量 1,570.9 万吨，同比增长 10.1%，增速比去年同期快 6.6 个百分点。

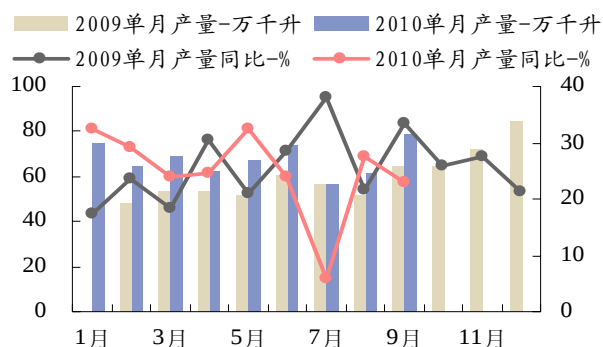
长期来看，我国乳制品行业进入平稳低速发展期，预计 2010 年产量增速将保持在 10%左右。

表 1: 产量数据速递

	2010 年 9 月		2010 年 1-9 月	2010 年 8 月		2010 年 1-8 月
	产量	同比增长	同比增长	产量	同比增长	同比增长
白酒	78.8 万千升	23.1%	28.3%	61.6 万千升	27.5%	27.1%
啤酒	459.5 万千升	11.9%	7.2%	540.9 万千升	12.7%	6.5%
黄酒	8.9 万千升	-12.4%	10.2%	6.1 万千升	-0.7%	12.9%
葡萄酒	9.5 万千升	6.3%	14.1%	7.3 万千升	-1.2%	14.9%
乳制品	192.5 万吨	9.9%	10.1%	193.2 万吨	13.7%	9.9%

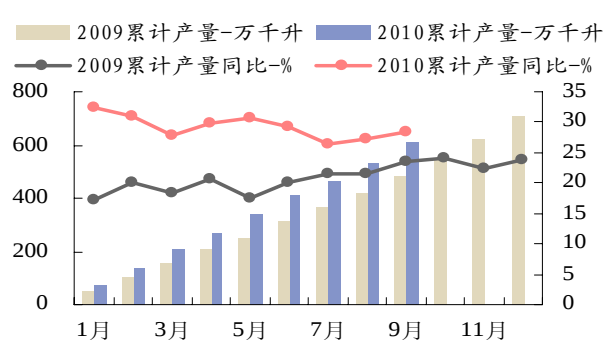
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 1: 白酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



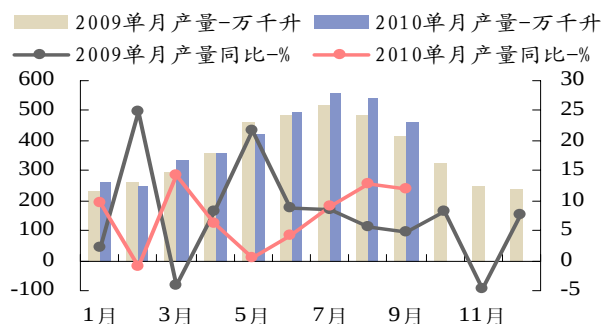
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 2: 白酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



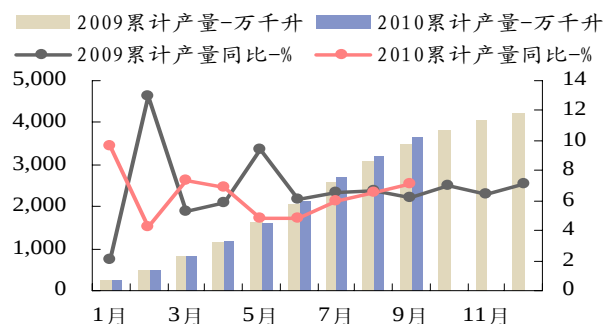
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 3: 啤酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



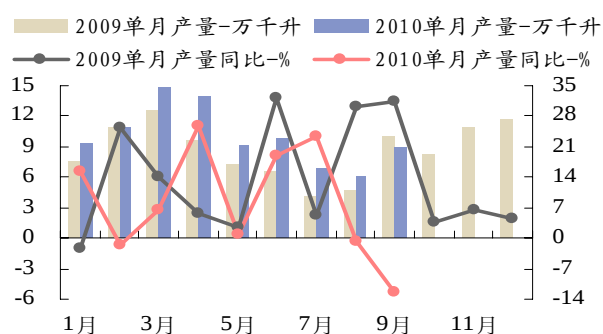
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 4: 啤酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



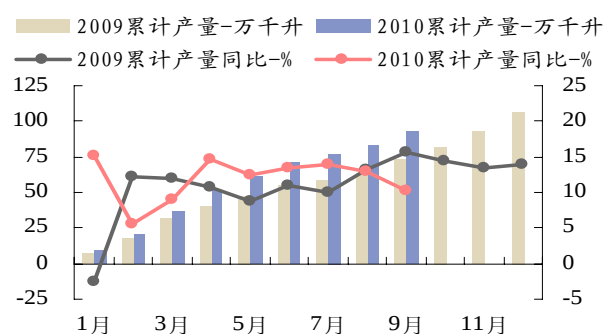
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 5: 黄酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



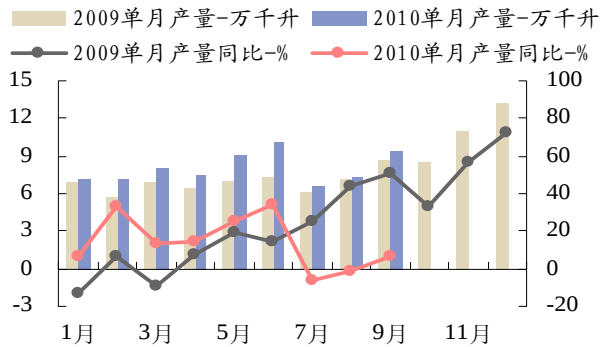
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 6: 黄酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



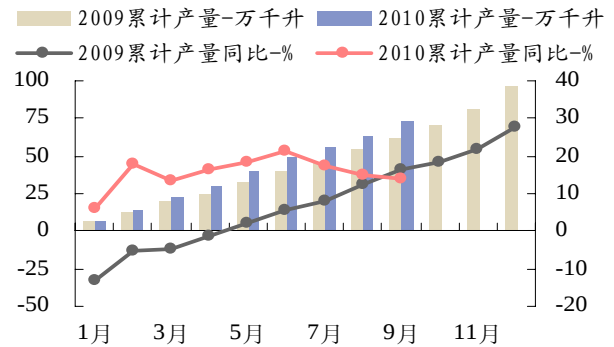
数据来源: WINEDDB、国泰君安证券

图 7: 葡萄酒单月产量及同比增速 (万千升 %)



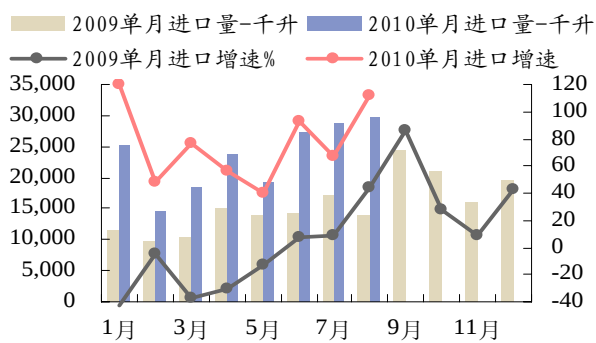
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 8: 葡萄酒累计产量及同比增速 (万千升 %)



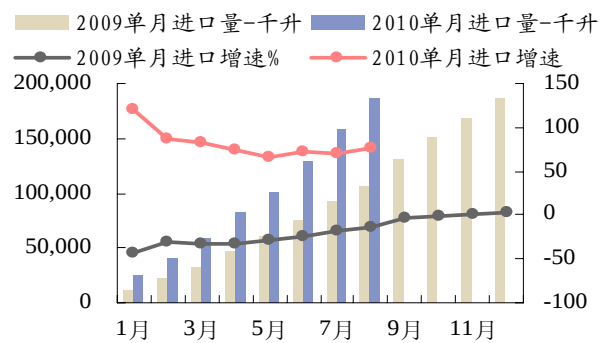
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 9: 葡萄酒单月进口量 (千升 %)



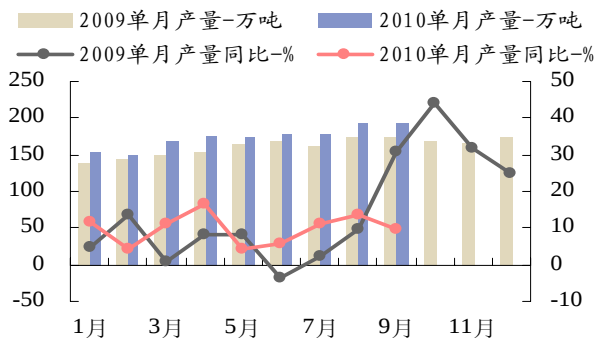
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 10: 葡萄酒累计进口量 (千升 %)



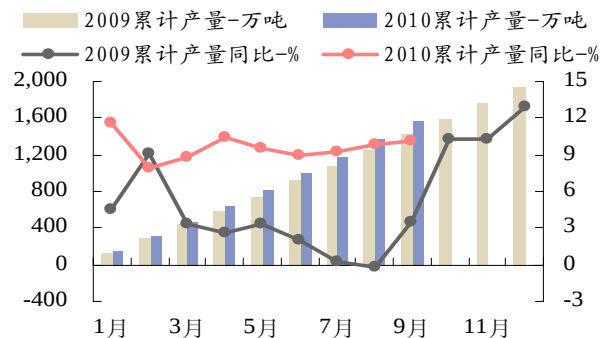
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 11: 乳制品单月产量及同比增速 (万吨 %)



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 12: 乳制品累计产量及同比增速 (万吨 %)



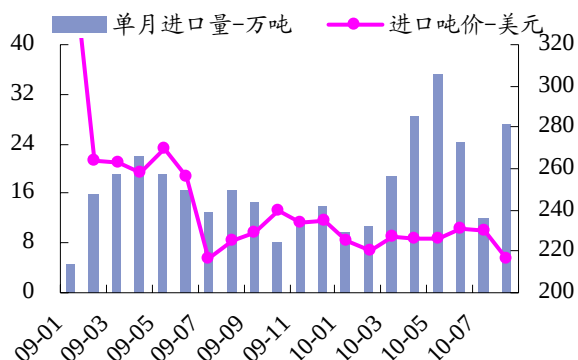
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

1.2. 大麦和猪肉价格继续上升，能繁母猪存栏量止跌

- **大麦价格上升，啤酒企业面临一定的成本压力，期望通过吨酒价格的上升化解：**从 8 月份大麦进口的数据来看，价格略有下降，但是从我们目前了解到的情况来看，啤酒企业购进大麦的平均价格有所上涨，啤酒企业毛利率存在下降的风险，加麦期货合约也从 3 月份的 145 加元/吨上涨到目前的 174 加元/吨。在全球流动性过剩以及农产品涨价的背景下，今年啤酒企业实际购进的价格已经出现了较大幅度的上涨，我们预计明年大麦新麦的价格可能上升，但涨幅预计不会太大，仍在啤酒企业可以容忍的范围之内。啤酒结构调整带

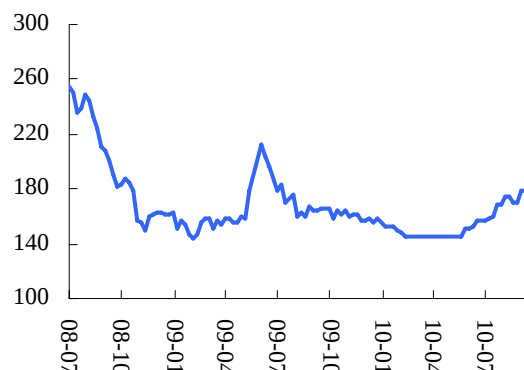
来的吨酒价格上升可以在很大程度上覆盖啤酒成本的上升，并且不排除在成本较大幅上升的情况下出现如 08 年初一样的行业性提价。

图 13: 大麦进口数量和进口均价



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

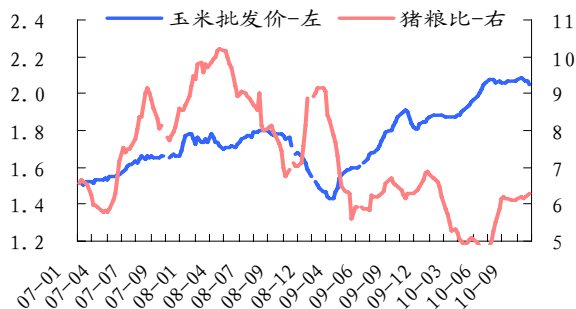
图 14: 加麦期货价格（加元-吨）



数据来源: Bloomberg、国泰君安证券

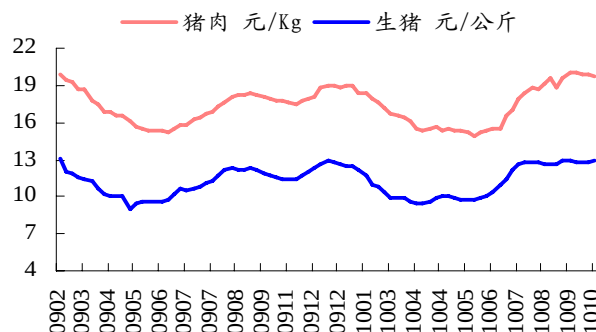
- **猪肉价格继续回升，能繁母猪存栏量止跌：**9 月猪肉平均价格 19.6 元/kg，环比上涨 2.7%，玉米批发价 2.08 元/kg，环比基本持平，但仍处于历史高位；猪粮比 6.15，比上月提高 0.01，但仍然处于较低水平，农户养殖积极性不高；9 月份全国生猪存栏量 45450 万头，能繁母猪 4700 万头，能繁母猪存栏量止住了连续 6 个月的下滑，如果能繁母猪存栏量持续上升，将从明年下半年起减轻猪肉价格上涨的压力。**我们预计今年下半年到明年 1 季度生猪供应偏紧，今年猪肉价格将持续回升。**

图 15: 玉米批发价与猪粮比



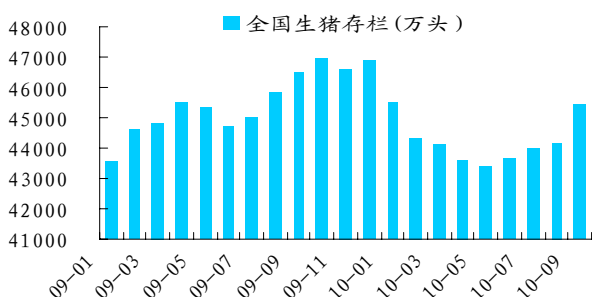
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 16: 猪肉与生猪价格持



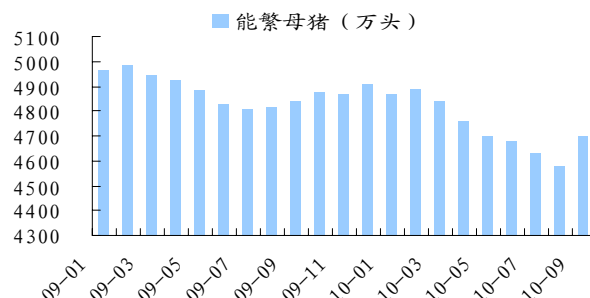
数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

图 17: 全国生猪存栏量



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

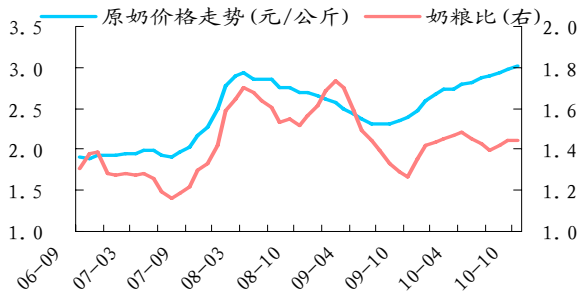
图 18: 全国能繁母猪存栏量



数据来源: WINDEDB、国泰君安证券

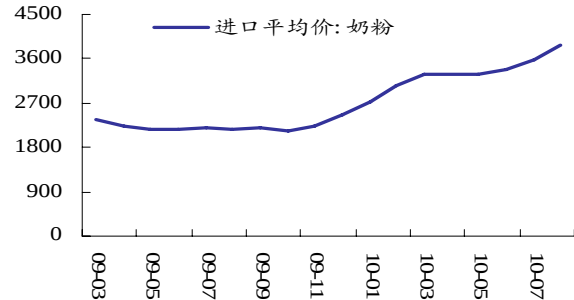
- **原奶收购价格继续上涨，奶企成本存在压力：**目前原奶价格 3.01 元/kg，同比上涨 25%，环比上涨 1%。玉米在奶牛饲料中占比较高，达到 40%-50%，玉米价格上涨推高了奶牛养殖企业的成本，目前奶粮比仍在低位，较低的奶粮比不利于激励农户扩大养殖。进口奶粉吨价已经到了 3882 美元/吨，同比上涨了 80%。**我们认为养殖饲料成本上涨与进口奶粉涨价后的需求替代会造成国内原奶供需缺口持续扩大，预期原奶价格会维持在相对高位甚至略有上升，2010 年乳品企业成本压力较大。**

图 19：原奶收购价格与奶粮比



数据来源：WINDDB、国泰君安证券

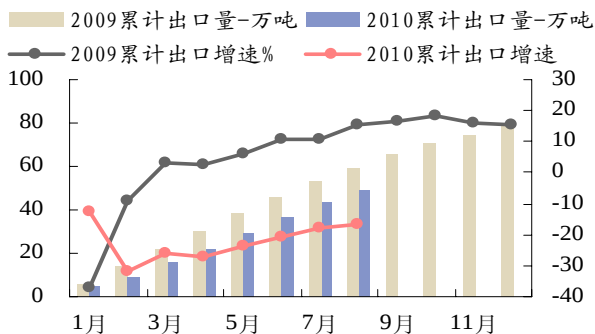
图 20：奶粉进口平均价（美元/吨）



数据来源：WINDDB、国泰君安证券

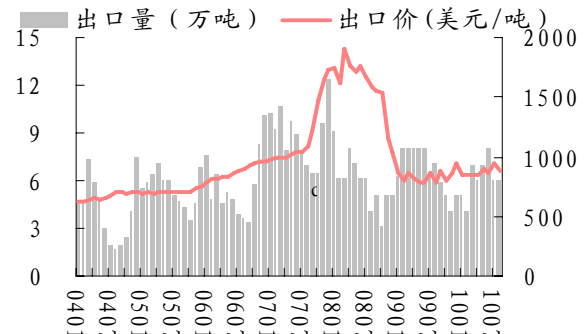
- **苹果汁累计出口增速持续回落，但降幅收窄：**1-8 月苹果汁累计出口 49 万吨，同比下降 16.9%，但增速降幅逐渐收窄，表明苹果汁海外需求在逐渐回暖。

图 21：苹果汁累计出口年度对比（万吨 %）



数据来源：WINDDB、国泰君安证券

图 22：苹果汁出口价量数据



数据来源：WINDDB、国泰君安证券

2. 子行业区域数据分析

2.1. 白酒重点产区产量增速快于行业平均水平

鉴于国内地区二线白酒销售、销售收入大幅增长，区域白酒未来增长趋势、增长空间等受到更多关注，我们期望进一步仔细的分析白酒区域市场情况。

四川地区 1-9 月累计产量 152.9 万千升，产量占全国权重为 25%，同比增长 46%；贵州地区 1-9 月累计产量增速 41%；江苏地区 9 月单月同比

增长 41%，增速有所回落，但 1-9 月累计产量增速依然在 60%以上，增速居全国首位；安徽地区 1-9 月累计产量 36 万千升，去年同期 20 万千升，增长 80%，但是可能因为统计局统计口径调整等原因，安徽地区公布的 1-9 月累计产量增速为 14.5%。从产量绝对额增速上来看，苏徽两地酒业复兴趋势明显，川、黔、苏地区白酒增速快于行业平均水平，一定程度上反映了白酒行业的高景气度，同时从侧面反映出行业集中度有逐渐向白酒优势产区集中的趋势。

表 2：白酒重点产区产量数据

	2010 年 9 月		1-9 月累计 同比增长	2010 年 8 月		1-8 月累计 同比增长
	产量-万千升	同比增长		产量-万千升	同比增长	
四川	19.9	46%	46%	13.0	44%	47%
贵州	1.66	79%	41%	1.43	67%	36%
江苏	5.30	41%	61%	4.33	65%	64%
安徽	3.24	17%	15%	3.84	98%	14%
河南	7.26	1.4%	23%	5.51	-0.8%	27%
河北	2.58	29%	11%	1.62	13%	8%
湖南	1.21	22%	51%	1.04	49%	55%
山西	0.68	-14%	14%	0.56	14%	18%
新疆	0.39	-3%	4%	0.39	-26%	5%

数据来源：WINEDB、国泰君安证券

2.2. 鲁、粤、桂、蒙四地增速快于行业平均水平

啤酒行业 1-9 月产量居前 10 的区域是：山东、河南、广东、浙江、江苏、辽宁、福建、湖北、黑龙江、北京。其中增速最快的是山西、江西、云南、新疆、宁夏、广西。我们重点关注青啤和燕京的重点销售区域。占产量权重最大的山东地区（权重 12%）1-9 月累计产量增速 10.3%，广东地区 1-9 月增速 13.2%，广西和内蒙增速在 12%左右，鲁、粤、桂、蒙四地增速快于行业平均水平。

我们可以从山东、广西和北京的区域产量增长中推测青岛啤酒、燕京啤酒的主产品销售情况，只有北京地区同比增速较低，对比上海地区产量已经连续两年同比下降来看，我们认为这与发达地区啤酒消费市场趋于饱和有关，居民收入增长对于啤酒销量的拉动已经不明显了。未来相对欠发达地区居民收入增加会继续拉动啤酒产量增长。

表 3：啤酒重点产区产量数据

	2010 年 9 月		1-9 月累计 同比增长	2010 年 8 月		1-8 月累计 同比增长
	产量-万千升	同比增长-%		产量-万千升	同比增长-%	
安徽	12.2	-7.23	2.12	23.8	48.08	3.12
北京	16.2	15.26	1.33	21.3	10.91	-0.25
福建	22.0	0.25	-2.29	25.0	11.22	-2.71
广东	45.7	1.73	13.17	45.4	16.82	15.48
广西	15.6	6.14	11.92	16.7	8.63	12.90
河北	15.1	54.51	13.11	17.1	14.51	8.64

河南	39.3	7.16	14.90	43.6	7.28	16.02
黑龙江	18.4	26.77	10.52	18.9	5.60	8.49
湖北	19.6	11.30	4.61	24.3	18.31	3.60
湖南	12.8	69.22	14.55	16.2	-4.38	7.92
吉林	14.3	24.69	14.54	14.3	7.38	13.81
江苏	29.4	14.42	-9.69	36.0	4.51	-12.50
江西	14.6	18.01	24.08	18.4	57.94	25.00
辽宁	23.2	-7.13	-0.19	24.6	-14.95	0.83
内蒙古	10.4	22.25	12.37	12.1	3.58	11.19
宁夏	1.3	61.43	18.03	1.5	19.88	13.97
山东	47.8	12.07	10.35	55.7	5.36	10.14
陕西	8.6	46.97	4.39	11.0	35.52	1.00
四川	15.3	-2.92	-0.57	20.2	34.90	-0.25
浙江	37.1	23.85	8.98	43.8	26.16	6.65
重庆	8.0	-9.78	0.59	11.5	12.39	2.34

数据来源：WINDEDB、国泰君安证券

表 4：重点公司盈利预测表及投资评级

日期	公司	股价	市值	EPS				CAGR		PE			PEG	投资评级
				2008	2009	2010E	2011E	09-11	2009	2010E	2011E			
2010-10-25														
600519.SH	贵州茅台	173.00	1633	4.03	4.57	5.55	6.90	23%	37.9	31.2	25.1	1.4	增持	
000568.SZ	泸州老窖	41.14	574	0.91	1.20	1.47	1.82	23%	34.3	28.0	22.6	1.2	增持	
000858.SZ	五粮液	38.02	1443	0.48	0.86	1.24	1.55	34%	44.2	30.7	24.5	0.9	增持	
600809.SH	山西汾酒	69.40	300	0.67	0.82	1.25	1.86	52%	84.6	55.5	36.5	1.1	增持	
600779.SH	水井坊	24.65	120	0.64	0.65	0.66	0.68	2%	37.9	37.3	36.3	16.4	谨慎增持	
002304.SZ	洋河股份	210.15	946	1.65	2.70	4.70	6.90	60%	77.8	44.7	30.5	0.7	谨慎增持	
000869.SZ	张裕 A	113.93	601	1.70	2.14	2.80	3.55	29%	53.3	40.7	32.1	1.4	增持	
600600.SH	青岛啤酒	37.06	501	0.53	0.95	1.14	1.41	26%	39.0	32.2	24.7	1.3	增持	
000729.SZ	燕京啤酒	20.40	247	0.39	0.51	0.75	0.93	35%	40.0	27.2	21.9	0.8	增持	
600616.SH	金枫酒业	14.30	63	0.56	0.40	0.56	0.69	32%	35.8	25.7	20.6	0.8	谨慎增持	
000895.SZ	双汇发展	49.48	300	1.15	1.45	1.87	2.32	26%	34.1	26.5	21.3	1.0	增持	
600887.SH	伊利股份	38.81	310	-1.72	0.84	1.03	1.30	24%	46.2	37.7	29.9	1.5	增持	
002216.SZ	三全食品	36.49	68	0.85	0.47	0.63	0.77	28%	77.6	57.9	47.4	2.1	谨慎增持	
000848.SZ	承德露露	30.25	92	0.65	0.80	1.20	1.59	41%	37.8	25.2	19.0	0.6	谨慎增持	
000596.SZ	古井贡酒	66.44	156	0.15	0.60	1.25	1.93	79%	110.7	53.2	34.4	0.7	增持	
600197.SH	伊力特	17.27	76	0.28	0.25	0.34	0.56	50%	69.1	50.8	30.8	1.0	增持	
600305.SH	恒顺醋业	15.92	22	(0.39)	0.24	0.36	0.53	48%	65.4	44.2	30.0	0.9	谨慎增持	
600962.SH	国投中鲁	14.10	28	0.53	0.41	0.14	0.21	-28%	34.4	100.7	67.1	-	中性	

数据来源：国泰君安证券

作者简介:**胡春霞:**

武汉大学金融学硕士，国泰君安证券食品饮料行业研究员，从业六年。2007 年进入国泰君安，2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

张楷滢:

武汉大学金融学硕士，2010 年进入国泰君安，现从事食品饮料行业研究。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		