

有色金属

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn; yangguoping@cjis.cn

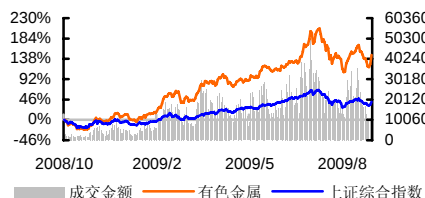
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	58
总市值(亿元)	10607
占 A 股比例(%)	2.51%
平均市盈率(倍)	52.17

行业表现

(%)	1M	3M	6M
有色金属	-2.74	6.09	37.02
上证综合指数	-1.17	-6.77	22.35



相关报告

有色金属行业 2009 年四季度投资策略

中性

紧缩预期的提前到来使金属价格面临风险

进入 9 月份以后, 在依然充裕的流动性和美元走软的情况下, 有色金属价格表现乏力, 这意味着由“预期”推动金属价格上涨的时期已经结束, 有色金属价格将从“预期”推动转向“确认”推动。但是, 需求恢复的缓慢短期内难以转变供过于求的局面、库存逐步增加形成压力、澳大利亚央行加息预示着紧缩预期的提前到来, 这些因素都对金属价格压力越来越大, 四季度金属价格存在较大的下滑风险, 有色板块整体性投资机会减少, 建议关注风险相对较低的深加工型公司和小金属资源公司。

投资要点:

- 经济复苏已然确立, 但主要原材料采购仍显示的消费状况与乐观预期还有差距, 有色金属价格从“预期”转向“确认”。上半年有色金属价格在流动性充裕、需求恢复预期以及通胀预期等因素的推动下大幅上涨。但是, 进入 9 月份以来, 在充裕的流动性和美元贬值的情况下, 有色金属价格表现乏力, 有色金属价格转向“确认”的阶段, 将更多的取决于实体经济的恢复和供需状况。
- 需求恢复缓慢、产能过剩、库存上升的问题短期内难以改变。尽管经济复苏确立, 但消费恢复过程仍是一个缓慢的过程, 基本金属供过于求的局面短期内难以转变; 另外, 尽管今年前三季度金属价格大幅上涨, 但交易所库存仍在持续增加。在供过于求、库存持续增加的情况下, 金属价格上涨乏力。
- 澳央行加息预示紧缩预期的提前到来, 美就业市场见底或引起四季度美元反转。澳大利亚央行加息的举动明显提前了市场紧缩的普遍预期, 未来全球货币政策的紧缩及退出机制的启动的预期发生显著变化, 美联储回收流动性预期也愈加强烈, 金属价格的压力也越来越大, 未来价格存在下滑风险。
- 建议投资者四季度降低对有色板块的配置。在估值水平相对较高的情况下面临较大的产品价格下跌风险, 我们认为, 有色板块四季度调整压力较大, 有色板块整体性机会减少。在这种情况下, 我们仍建议投资者关注深加工型公司和小金属资源类公司。
- 关注具有技术优势、市场垄断优势的深加工型公司。我们看好宝钛股份、厦门钨业、海亮股份、焦作万方、新疆众和等。
- 小金属类资源公司。小金属相对基本金属金融属性较弱, 受“预期”影响较弱, 其价格变化很大程度上本身反应即“需求确认”, 随着经济的复苏需求的逐步增长, 这类公司值得关注, 我们看好金钼股份、云海金属等。

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
600456	宝钛股份	0.70	0.12	0.75	1.05	28.93	45.00	27.00	19.29	强烈推荐
601958	金钼股份	0.87	0.24	0.42	0.68	20.94	75.92	43.38	26.79	推荐
600549	厦门钨业	0.30	0.42	0.53	0.71	54.23	38.74	30.70	22.92	推荐
000612	焦作万方	0.21	0.42	0.80	0.98	42.50	22.31	18.21	20.22	中性
600888	新疆众和	0.28	0.34	0.42	0.48	43.79	36.06	29.19	25.54	推荐
002203	海亮股份	0.44	0.44	0.67	0.79	25.41	25.41	16.69	14.15	推荐
002182	云海金属	0.22	0.32	0.60	0.94	57.73	39.69	21.17	13.51	推荐
600432	吉恩镍业	0.31	0.17	0.33	0.58	86.84	158.35	81.58	46.41	中性
601168	西部矿业	0.24	0.15	0.36	0.64	52.46	83.93	34.97	19.67	中性
600362	江西铜业	0.76	0.42	0.61	0.89	42.95	77.71	53.51	36.67	中性

目 录

一、09 年四季度有色金属行业的投资策略.....	4
1.1 供过于求、库存上升以及中国进口下降对金属价格形成压力.....	4
1.2 澳央行加息预示紧缩预期提前到来，美就业市场见底或引起四季度美元反转.....	8
1.3 四季度有色金属行业的投资选择.....	12
二、重点公司.....	12
宝钛股份(600456): 长期看好公司垄断地位和发展前景.....	12
金钼股份(601958): 钼价有望提升，公司业绩持续向好.....	13
海亮股份(002203): 产能扩张、结构优化、有效的市场开拓保证公司业绩持续向好.....	14
厦门钨业(600549): 钨钼业务逐步好转、新能源材料成长空间较大、地产业务已进入结算高峰期..	14
新疆众和(600888): 需求逐步好转，经营业绩有望出现恢复性上涨.....	15
云海金属(002182): 行业景气度回升，产能扩张前景看好.....	16
焦作万方(601168): 业绩相对铝价波动最为敏感的铝业上市公司.....	16
西部矿业(601168): 资源储量丰富的多金属矿业公司，矿山改扩建顺利进行.....	17
吉恩镍业(600432): 资源扩张战略保障公司长期发展.....	17

图表目录

图 1 年初以来 LME 有色金属价格走势	4
图 2 年初以来 LME 有色金属指数与主要有色股指走势	4
图 3 LME 铜价与铜库存	5
图 4 LME 铝价与铝库存	5
图 5 LME 铅价与铅库存	5
图 6 LME 锌价与锌库存	5
图 7 LME 镍价与镍库存	5
图 8 LME 锡价与锡库存	5
图 9 国内铜进口	6
图 10 国内铝进口	6
图 11 国内铅进口	6
图 12 国内锌进口	6
图 13 国内镍进口	6
图 14 国内锡进口	6
图 15 澳大利亚央行率先加息	9
图 16 各地区失业率变化	9
图 17 各地区 CPI 变化	9
图 15 近 8000 亿美元的超储使得基础货币大幅增加	10
图 16 四季度美联储或将回收 7037 亿美元的资产	10
图 17 欧洲经济复苏力度弱于美国	10
图 18 SACK 法则隐含的联邦利率已无下降空间	11
图 19 非农就业转正时或是联储加息时	11
图 20 非农就业接近正值时，联储加息预期将出现	11
表 1 全球及中国精铜供需平衡（万吨）	6
表 2 全球与中国原铝供需平衡（万吨）	7
表 3 全球和中国铅市场供求平衡（万吨）	7
表 4 全球和中国锌市场供求平衡（万吨）	7
表 5 全球与中国镍供需平衡表（万吨）	8

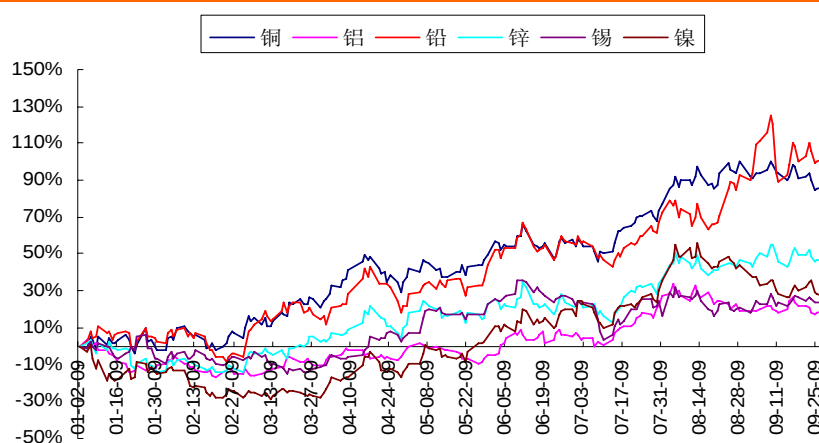
一、09 年四季度有色金属行业的投资策略

1.1 供过于求、库存上升以及中国进口下降对金属价格形成压力

2009 年前三季度有色金属价格在全球流动性充裕、中国因素、需求恢复预期、美元贬值预期以及通胀预期等因素的推动下出现持续大幅上涨，基本金属年初以来平均涨幅 75% 左右，其中铜、铝涨幅超过 100%。

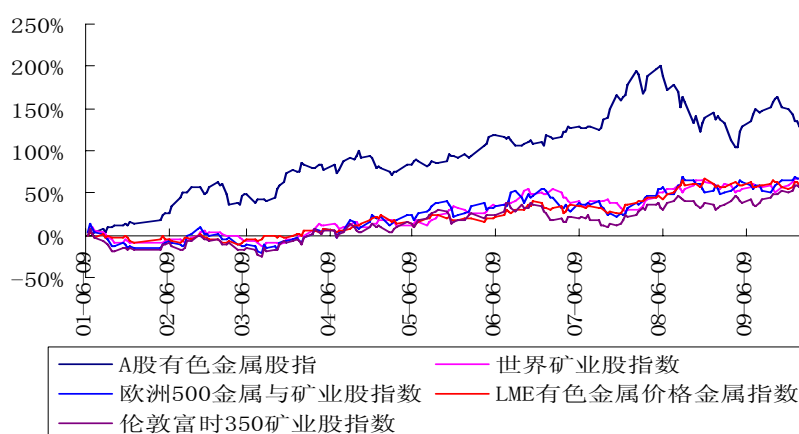
随着金属价格的上涨，全球有色股股指也明显上升，尤其 A 股有色股指涨幅更是达到 120%，大幅超过欧美以及亚太矿业股指 60% 左右的涨幅，A 股有色股票的估值也得到了进一步提升。目前 A 股有色板块的估值水平在 50 倍左右，远高于 A 股整体 22 倍左右的 PE 和海外有色矿业 15 倍左右的 PE。

图 1 年初以来 LME 有色金属价格走势



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

图 2 年初以来 LME 有色金属指数与主要有色股指走势



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

金属价格大幅上涨的同时，交易所库存也出现明显增加。三季度 LME 铜

库存增加 35%，9 月 30 日达到 34.5 万吨左右；三季度铝库存增幅较小，但仍保持 460 万吨左右的高库存；LME 铅、锌、锡和镍的库存三季度平均增加 27% 左右。

图 3 LME 铜价与铜库存

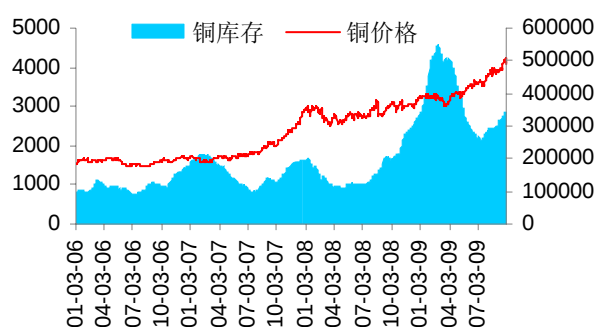


图 4 LME 铝价与铝库存

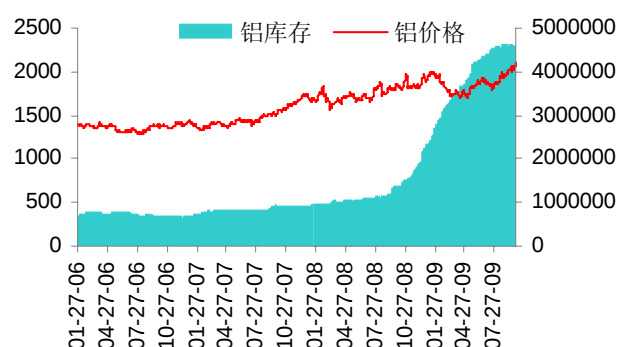


图 5 LME 铅价与铅库存

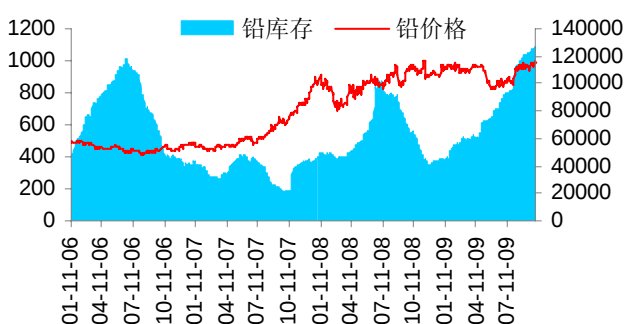


图 6 LME 锌价与锌库存

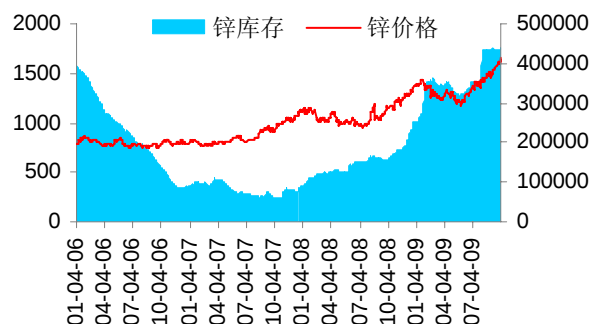


图 7 LME 镍价与镍库存

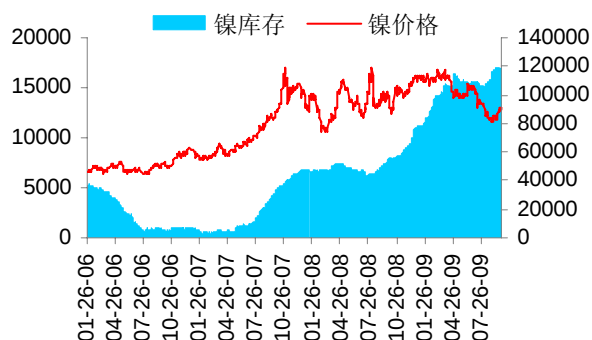
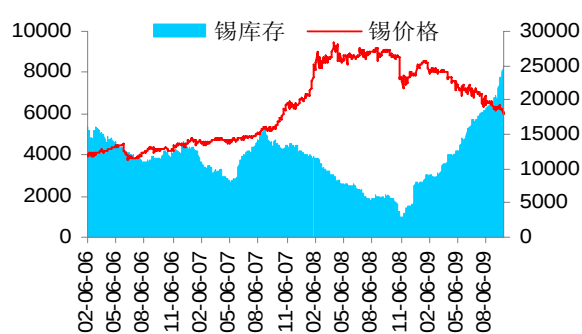


图 8 LME 锡价与锡库存



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

今年上半年，国内外金属价差、国内消费强于国外的情况下，中国进口了大量基本金属，但是，进入三季度，中国进口各种金属的量出现了明显的下降。精铜的进口在今年 6 月份达到高峰接近 38 万吨，随后逐月下降至 8 月份的 22 万吨左右；其他基本金属的进口量也在三季度开始出现了明显下滑。上半年中国各种有色金属产品的大量进口一定程度上支撑了国内外金属价格的上涨，同样的，三季度开始中国进口量的大幅减少对金属价格的压力也是不容忽视的。

图 9 国内铜进口

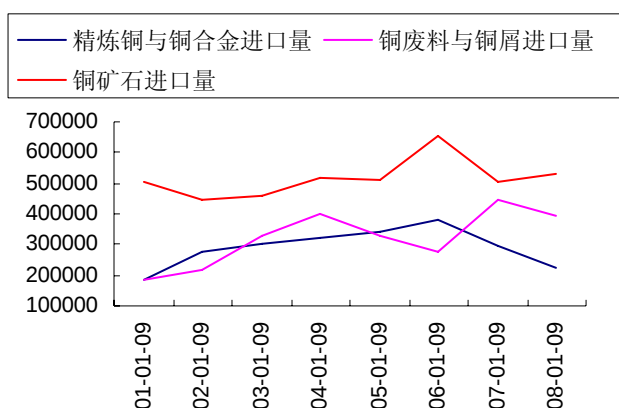


图 10 国内铝进口

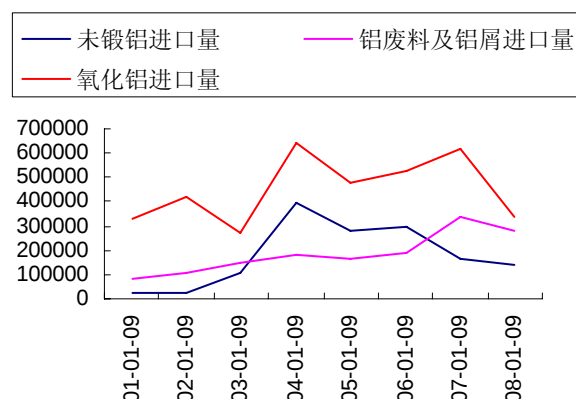


图 11 国内铅进口

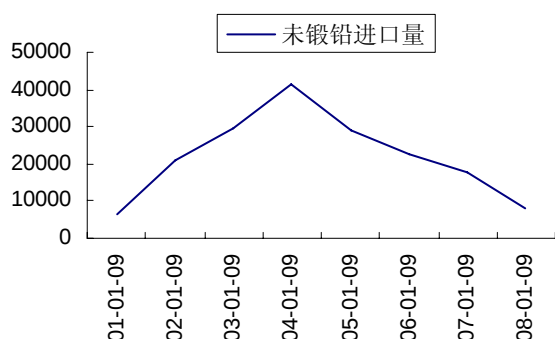


图 12 国内锌进口

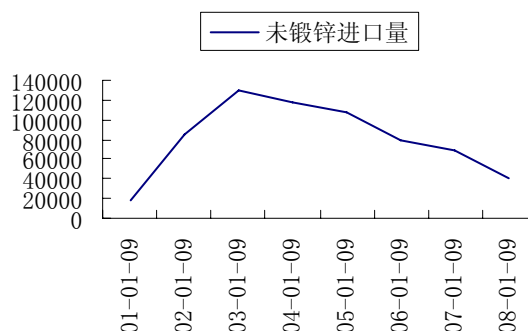


图 13 国内镍进口

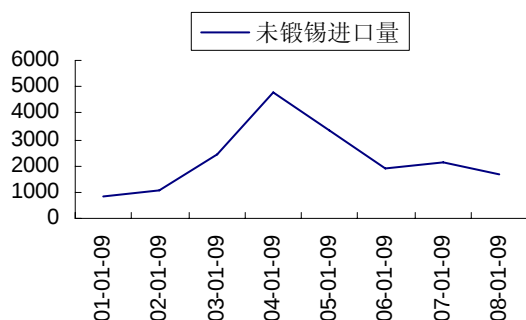
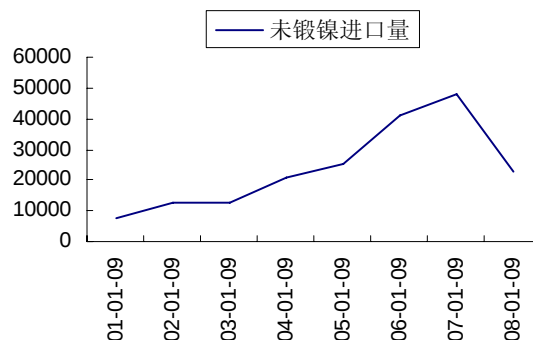


图 14 国内锡进口



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

尽管随着经济的恢复，需求出现回升，但剩余产能仍仍处于高位，基本金属供过于求的矛盾依然严重。

表 1 全球及中国精铜供需平衡（万吨）

全球精铜供需平衡				
	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 E
产量	1724.4	1816.5	1842.8	1832
消费量	1737.8	1820.2	1831.7	1788
供需平衡	-13.4	-3.7	11.1	44

中国精铜供需平衡

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 E
产量	299.9	349.7	373.9	402
净进口量	58.4	136.8	127.5	105
供应量	358.3	486.5	501.4	507
消费量	380	456.2	490	490.6
供需平衡	-21.7	30.3	11.4	16.4

资料来源：安泰科、中投证券研究所

表 2 全球与中国原铝供需平衡（万吨）

全球原铝供需平衡	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 E
产量	3397	3814	4005	3960
消费量	3433	3784	3810	3800
供需平衡	-36	30	195	160

中国原铝市场平衡表

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-5 月 E
产量	940	1256	1360	446.9
净进口量	-70	-26	-58	80.6
供应量	870	1230	1302	498.5
消费量	867	1200	1250	445.1
市场平衡	3	30	52	23.4

资料来源：安泰科、中投证券研究所

表 3 全球和中国铅市场供求平衡（万吨）

全球铅市场供求平衡				
项目/年份	2006 年	2007 年	2008 年	2009E
世界精铅产量	796.9	811.2	854	867
世界精铅消费量	815.8	818	829	836
世界铅市平衡	-18.9	16.8	25	31
LME 现货价（美元/吨）	128.9	257.8	209.2	122
中国铅市场供求平衡				
项目/年份	2006 年	2007	2008	2009E
精铅产量	271	275.8	305.3	322
消费量	229	248.9	281.8	304.3
净出口量	50	21	0.27	1.1
市场平衡	-8	5.9	23.2	16.6
生资市场平均成交价(元/	12111	19468	17160	11600

资料来源：安泰科、中投证券研究所

表 4 全球和中国锌市场供求平衡（万吨）

国际锌市场平衡表					
	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E
锌产量	1047.5	1116.2	1149.7	1094.8	1089.2
锌消费	1114.3	1133.4	1118.2	1051	1071.2
锌供求平衡	-66.8	-17.2	31.5	43.8	18
库存消费比（周）	8.7	4.4	5.8	9.1	10.3
LME 现货价格，美元/吨	3274	3240	2047	1170	1530

中国锌市场供求平衡					
	2006	2007	2008	2009	2010
锌产量	316.3	374.3	391.3	393.1	400
精锌进口	31.8	14.9	18.3	45.2	10
精锌出口	32.5	27.6	7.1	2.8	10
表观消费	315.8	361.6	402.5	419.6	400
消费	334.5	361	377	370	380.3
市场供求平衡	-18.7	18.9	25.5	49.6	19.7
国内 0#锌价(元/吨)	27187	27402	15474	11500	13000

资料来源：安泰科、中投证券研究所

表 5 全球与中国镍供需平衡表（万吨）

全球镍市场供需平衡				
	2006 年	2007 年	2008 年	2009E
全球产量	137.32	143.7	136	126
全球消费量	138.92	137.5	129.3	116.4
供需平衡	-1.6	6.2	6.7	9.6
中国镍市场供需平衡				
	2006 年	2007 年	2008 年	2009E
中国产量	14.2	21.3	20.7	23
中国消费量	23.48	31.2	32	29.6
供需平衡	-9.28	-9.9	-11.3	-6.6

资料来源：安泰科、中投证券研究所

1.2 澳央行加息预示紧缩预期提前到来，美就业市场见底 或引起四季度美元反转

澳大利亚央行加息预示紧缩预期提前到来

如同我们前期的预测，世界经济在今年三季度呈现出明显的复苏态势。其中，危机的发源地美国，也因经济周期的内在规律和政府政策而展开了以房地产和汽车消费为主动力的复苏进程。受金融危机和美国需求衰退打击最深的欧洲、日本也逐步走出衰退，而澳大利亚、加拿大为代表的资源性国家则更快的走出衰退；其他新兴市场国家也因史无前例的政府刺激计划和逐步改善的外部环境而看到或大或小的复苏迹象。

经济复苏大趋势已然确立，退出机制也随之提上日程。澳大利亚央行 10 月 6 日宣布将基准利率从 3% 提高至 3.25%，这是澳大利亚自 2008 年 3 月以来首次上调基准利率，其因此成为 G20 集团中首个开始收缩政策的国家。澳大利亚央行加息的举动明显提前了市场紧缩的普遍预期，未来全球货币政策的紧缩及退出机制的启动的预期发生显著变化，这将是一个提前的信号预示超宽松货币政策退出的帷幕即将拉开。

图 15 澳大利亚央行率先加息

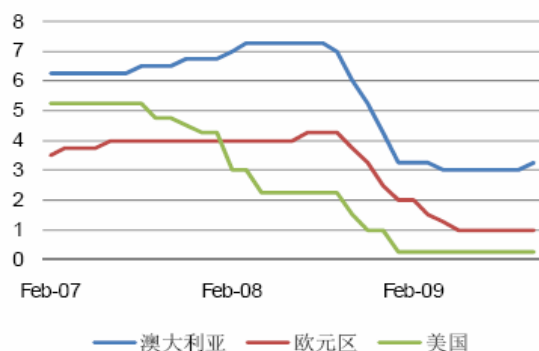


图 16 各地区失业率变化

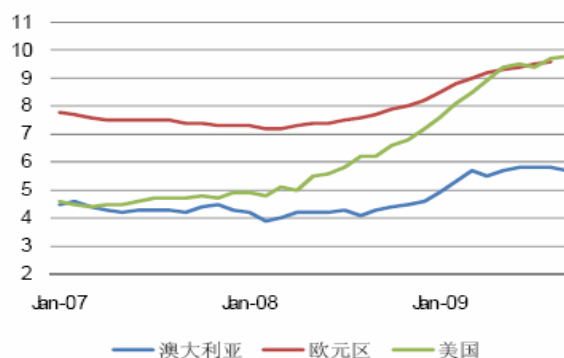
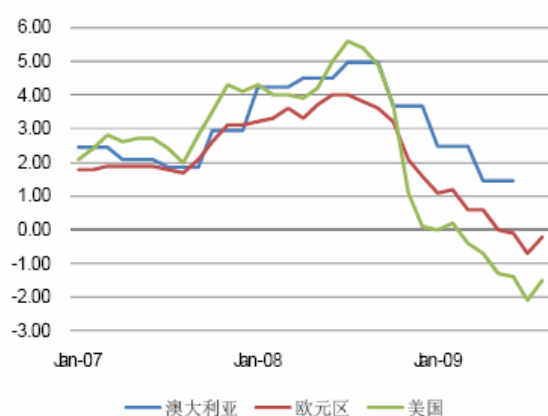


图 17 各地区 CPI 变化



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

美国就业市场见底或引起四季度美元反转

首先，金融市场的恢复使得美联储有回收流动性稳定通胀预期的必要

2008 年 9 月份以后美联储释放的巨额资金并没有被商业银行用于信贷，而是存在央行成为超额存款准备金。随着经济的复苏，这些基础货币早晚将进入实体经济，以 5 倍的乘数计算，近 4 万亿美元的货币将被创造出来，中长期的通胀风险不容忽视。

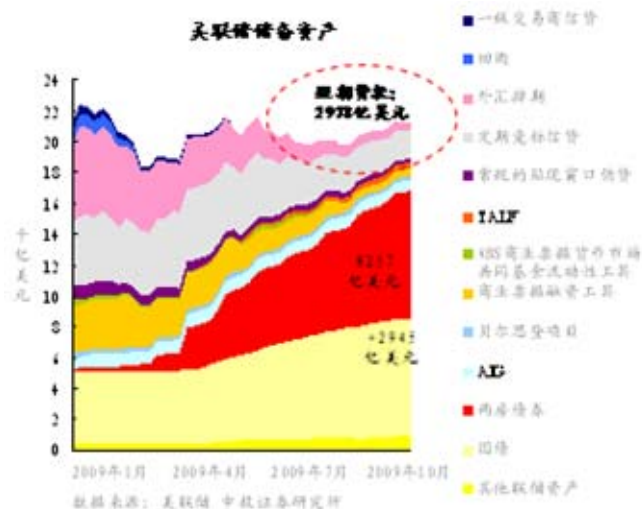
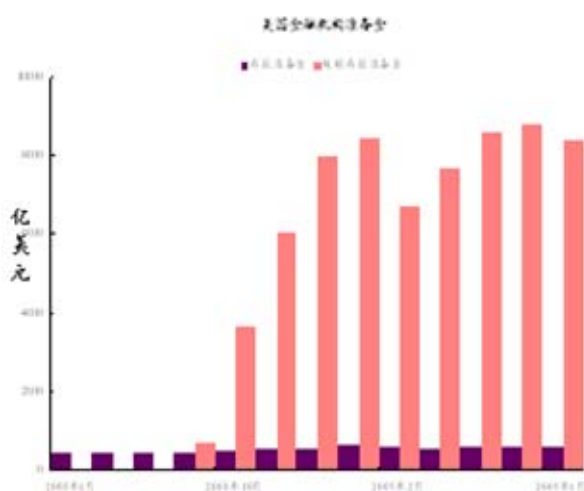
美联储主席伯南克在 10 月 8 日的演讲中指出，当经济前景改善程度足够时，美联储将紧缩货币政策并最终将资产负债表恢复到正常水平，主要采取如下几种紧缩政策：

1. 降低短期借贷规模。我们在中期报告中指出，美联储资产负债表中那些针对稳定金融市场的短期融资计划将会在年内消失。如图所示，包括和 16 家国外央行做的货币互换和针对商业银行短期融资的 CPF 等资产规模已经从 6 月份的 7000 亿美元缩减至目前的 2978 亿美元。到年底，这部分资产可能退出历史舞台。
2. 对商业银行在美联储的储蓄支付利息以阻止超储进入经济。这一方面可以增强商业银行将资金留在央行的意愿从而降低市场上的资金，另一方面也可以为货币市场拆借利率设一个下限(既然存钱给央行可以赚取

一个无风险的收益率,没有人会以更低的利率在货币市场上借给其他机构)。

3. 针对大型金融机构安排大规模的逆回购以吸收超额储备。逆回购协议中,美联储将出售持有的国债、机构债等资产并承诺一定期限后以更高的价格回购,这样在短期可以控制市场上的现金;而资产的增加势必提升市场的利率。
4. 针对商业银行发行定期存款凭证,将商业银行超储定期化、长期化。
5. 公开出售联储所持有的长期资产,从而提升市场利率。

图 18 近 8000 亿美元的超储使得基础货币大幅增加 图 19 四季度美联储或将回收 7037 亿美元的资产

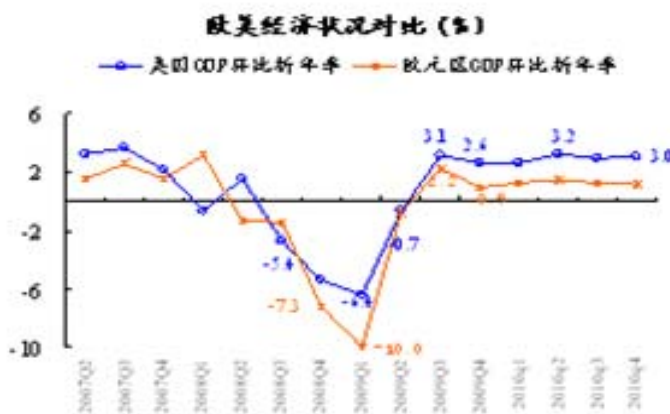


资料来源: BLOOMBERG、中投证券研究所

其次,我们预计当美国先于欧洲回收流动性时,美元或将反转

我们认为,今明两年欧元区经济预计弱于美国经济,而美元指数的主要成分是欧元,且近期欧洲央行也明确表示暂不考虑推出机制,因此欧元区货币政策紧缩将晚于美国。考虑到近期美元对欧元的下跌已经引起欧洲对经济复苏的担忧,我们预计当美国先于欧洲回收流动性时,美元或将反转。

图 20 欧洲经济复苏力度弱于美国



资料来源: BLOOMBERG、中投证券研究所

最后，4 季度就业市场的见底或催生美元拐点

随着美国经济 3 季度恢复正增长和政府基建项目的加码，我们预计非农就业市场或将在年内实现增长，就业市场这一滞后指标的回暖将使得美联储找到最重要的经济复苏足够强劲的证据，美联储或将采取措施回收流动性。

除了上文中提到的 5 种退出机制外，回收流动性最有效的方法还是加息。前期澳大利亚央行的加息预示着全球央行的减息周期接近尾声，而加息周期即将展开。实际上，0-0.25%的低利率决定了未来美联储加息只是时间问题，目前来看，SACK 法则反映的市场对货币政策的预期已经由 1 月份的继续宽松转为现在的中性。我们认为，随着奥巴马基建项目的进行，非农就业市场有望在年底回暖。从非农就业和联邦基金利率的关系图中可以看出，1980 年代沃尔克当联储主席时，一旦非农就业数据结束负增长，利率政策就会转向。而 1990 年代格林斯潘时期加息则相对就业市场拐点晚 2 年。现在来看，这种过于滞后的紧缩正是后来资产价格泡沫化和全球金融危机的罪魁祸首之一。

如果市场相信伯南克对市场控制通胀的承诺，不会重蹈上届联储的覆辙，那么当非农就业市场止跌回稳时，联储的加息预期就将出现，届时美元将反转。

图 21 SACK 法则隐含的联邦利率已无下降空间



图 22 非农就业转正时或是联储加息时

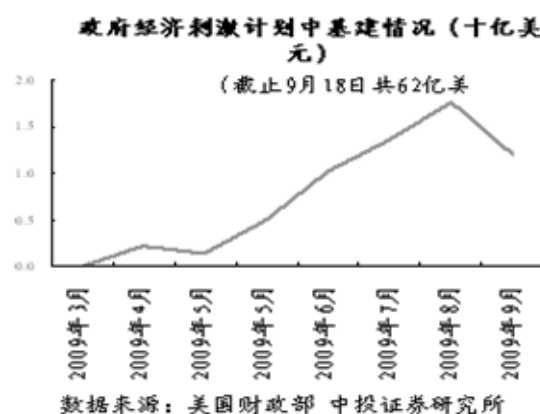
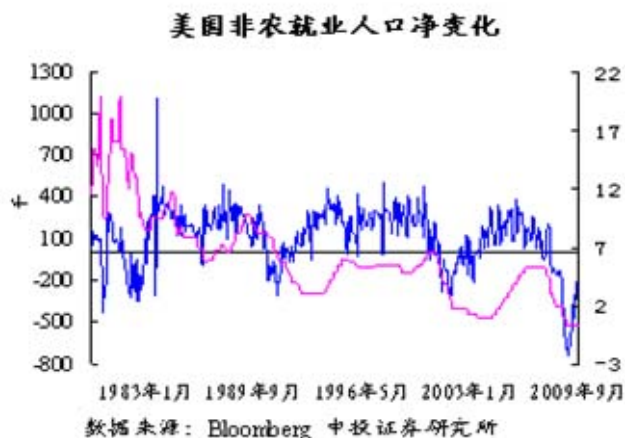


图 23 非农就业接近正值时，联储加息预期将出现



1.3 四季度有色金属行业的投资选择

进入9月份以后，在依然充裕的流动性和美元走软的情况下，有色金属价格表现乏力，这意味着由“预期”推动金属价格上涨的时期已经结束，有色金属价格将从“预期”推动转向“确认”推动。但是，需求恢复的缓慢短期内难以转变供过于求的局面、库存逐步增加形成压力、澳大利亚央行加息预示着紧缩预期的提前到来，这些因素都对金属价格压力越来越大，四季度金属价格存在较大的下滑风险，有色板块整体性投资机会减少，建议关注风险相对较低的深加工型公司和小金属资源公司。

经济复苏已然确立，但主要原材料采购仍显示的消费状况与乐观预期还有差距，有色金属价格从“预期”转向“确认”。上半年有色金属价格在流动性充裕、需求恢复预期以及通胀预期等因素的推动下大幅上涨。但是，进入9月份以来，在充裕的流动性和美元贬值的情况下，有色金属价格表现乏力，有色金属价格转向“确认”的阶段，将更多的取决于实体经济的恢复和供需状况。

需求恢复缓慢、产能过剩、库存上升的问题短期内难以改变。尽管经济复苏确立，但消费恢复过程仍是一个缓慢的过程，基本金属供过于求的局面短期内难以转变；另外，尽管今年前三季度金属价格大幅上涨，但交易所库存仍在持续增加。在供过于求、库存持续增加的情况下，金属价格未来上涨乏力。

澳大利亚央行率先加息预示紧缩预期的提前到来。澳大利亚央行加息的举动明显提前了市场紧缩的普遍预期。未来全球货币政策的紧缩及退出机制的启动的预期发生显著变化，美联储回收流动性预期也愈加强烈，金属价格的压力也越来越大，未来价格存在下滑风险。

建议投资者下半年降低对有色板块的配置。估值水平相对较高的情况下同时面临较大的产品价格下跌风险，我们认为，有色板块四季度调整压力较大，有色板块整体性机会减少。在这种情况下，我们仍建议投资者关注深加工型公司和小金属资源类公司。

关注具有技术优势、市场垄断优势的深加工型公司。我们看好宝钛股份、厦门钨业、海亮股份、新疆众和等。

小金属类资源公司。小金属相对基本金属金融属性较弱，受“预期”影响较弱，其价格变化很大程度上本身反应即“需求确认”，随着经济的复苏需求的逐步增长，这类公司值得关注，我们看好金钼股份、厦门钨业等。

二、重点公司

宝钛股份(600456): 长期看好公司垄断地位和发展前景

- 宝钛股份是世界级的一体化钛业公司，中国高端钛材领域的绝对垄断公司。公司在国内航空钛材、军工钛材领域的市场占有率超过了90%，而且这种地位在未来五年无人撼动。

- 全球经济减速对公司航钛产品的出口造成了不利影响。上半年国际市场需求下降,导致公司外贸营业收入同比减少 65%左右,公司净利润同比下降 85.19%,每股收益 0.07 元。公司出口的航钛产品主要供应给波音 787 和空客 380 最新型大型客机使用的,而波音 787 和空客 380 的推迟交货也造成了公司航钛产品的出口低于预期。目前公司与波音签署的 07-09 年三年供货合同依然有效,建议投资者密切关注波音 787 和空客 380 最新的交货情况和公司与波音三年供货合同的执行情况。
- 公司军工钛材销售量稳定,受经济减速的影响不大。我们对军工钛材销售的长期增长比较乐观,短期军工钛材销量的增长情况取决于三代军机的研发生产进程。
- 海绵钛价格大幅下跌,带动钛材价格相应回落。由于近年来海绵钛的大幅扩产和需求的放缓,近期海绵钛价格已经大幅回落到了 6 万元左右,同时带动了钛材价格的回落,从而造成了公司钛材加工毛利的回落,其中民用钛材和出口钛材毛利下降幅度较大,军工钛材毛利下降幅度有限。
- 长期看,公司产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期趋势。虽然 08 年公司产品结构优化的步伐受到了阻止,但是基于对中国军工需求、波音公司执行合同的能力、中国实施大飞机战略的信心,我们认为公司产品结构向高附加值的航空钛材、军工钛材优化是长期不变的趋势。
- 我们预测公司 09-11 年的 EPS 为 0.12、0.75、1.05 元,维持对公司强烈推荐的投资评级。

金钼股份(601958): 钼价有望提升,公司业绩持续向好

- 金钼股份是亚洲最大的钼业、全球最大的原生钼业公司,拥有从采矿、选矿、冶炼、深加工一体化的产业链。公司拥有两座大型原生钼矿,储量 78 万吨的金堆城钼矿和储量 70 万吨的东沟钼矿,合计钼资源储量 148 万吨。
- 钼精矿:金钼股份目前拥有 3 万吨/天的矿石处理能力,年产钼精矿标准量 29000 吨左右,含钼金属 14000 吨左右。随着公司募投项目选矿公司升级改造的完成以及汝阳矿采选能力的扩张,公司未来钼精矿产量有望增加,满足下游各阶段产品产能扩张的同时保持高资源自给率。
- 金钼股份下游各阶段产品产能扩张和产业链完善项目进展顺利,新建项目已全部进入生产或者试生产阶段,至此,公司拥有 1 万吨/年的钼铁产能、1.1 万吨/年的钼酸铵产能以及 4200 吨/年的钼粉产能。产能扩张和产业链完善的同时,产品进一步向下游附加值高的产品转换,进一步提升公司产品的盈利能力和抗风险能力。
- 钼产品价格同比大幅下降导致了公司上半年收入和利润较大幅度的下滑。公司上半年实现营业收入 183321.46 万元,同比下降 46.52%;实现利润总额 26571.66 万元,同比下降 87.16%;归属母公司所有者净利润 18037 万元,同比下降 88.47%。
- 在国外消费萎缩、国内消费相对平稳的情况下,公司及时、灵活的调整销售策略,加大国内市场的开拓力度,扩大国内市场份额,实现了钼铁等产品在国内市场份额的快速攀升以及国内外市场销售份额的根本转变和产销平衡,也缓解了收入的进一步下滑。
- 4 季度钼价有望上涨。由于全球钼市场需求基本面已经较上半年显著回暖,发达国家碳钢和不锈钢厂商将返回市场采购原料重建库存,并且中国钼需

求稳定向好；供给方面，国外市场供应面继续偏紧，且在 2011 年前几乎无新项目投产，需求回暖、库存重建以及未来供应偏紧预期都将推动 4 季度钼价上涨。

- 我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.24、0.42、0.68 元，给予公司推荐的投资评级。

海亮股份(002203): 产能扩张、结构优化、有效的市场开

拓保证公司业绩持续向好

- 海亮股份是中国铜管深加工行业的领导者。公司 09 年上半年实现铜管棒材 14.70 万吨，随着募股资金和自筹资金项目的投产，公司铜管棒材生产能力将会达到 26 万吨以上，确保公司处于铜管行业前两名的地位。
- 海亮股份 09 年中期净利润同比负增长 13.51%。公司 09 年上半年实现营业收入 27.67 亿元，同比下降 39.47%；营业利润 9377 万元，同比下降 11.75%；归属母公司净利润 8813 万元，同比下降 13.51%；基本 EPS 为 0.22 元，符合我们的预期。
- 产品销量平稳，结构进一步高端化，毛利水平明显提升，避免了公司业绩的大幅波动。公司上半年整体毛利率达到 10.60%，比 08 年大幅提升了 5.21 个百分点；另外，根据我们测算，产品单吨毛利也比去年明显增加，毛利率和单吨毛利的同时大幅提升主要受益于公司稳定的定价模式和产品结构的高端化发展。同时，在不利的市场环境下，公司加大了营销力度并取得成效，保证了产品销量的平稳，上半年实现铜管棒材销售 7.14 万吨。我们认为，公司产品结构的持续优化和有效的市场开拓，将进一步巩固公司行业龙头地位和提升公司盈利能力。
- 公司投资项目陆续建成投产，铜及铜合金管产能迅速扩张，将达到 26 万吨以上。公司募投项目已经全部建成投产；非募投项目中上海海亮年产 2 万吨高效节能环保新型铜合金管项目和越南海亮年产 1.2 万吨铜合金棒材生产线项目均已投入使用；越南 7.1 万吨高档铜合金管项目预计年底建成投产。届时，公司铜及铜合金管产能将达到 26.3 万吨，成为全球最大的铜合金管生产商，同时不排除公司越南项目未来进一步扩张。
- 维持对公司推荐的投资评级。我们预测公司 09--11 年 EPS 为 0.52、0.79、0.92 元，维持推荐的投资评级。

厦门钨业(600549): 钨钼业务逐步好转、新能源材料成长

空间较大、地产业务已进入结算高峰期

- 厦门钨业是全球唯一一家具有完整 Y 字形产业链的钨业公司。公司在钨产业完整产业链、资源保障、中间品 ATP、硬质合金粉料和钨丝业务方面具有国际巨头瑞典 Sandvik 和美国 Kennametal 不可比拟的优势；公司在硬质合金处于国内领先水平，虽然与瑞典 Sandvik 和美国 Kennametal 的差距还是很大，但是这正是公司未来快速发展的空间。
- 钨钼业务将逐步好转。厦门钨业上半年实现营业收入 108522 万元，同比减少 48.52%；实现归属母公司净利润 1392 万元，同比减少 81.48%。剔除房地产业务，公司合并实现营业收入 97500 万元，同比减少 51.64%；

实现归属母公司净利润 2569 万元，同比减少 70.07%。公司收入和利润同比出现较大幅度下降主要是市场需求严重萎缩，行业竞争加剧导致。随着全球经济复苏和下游机械行业的回暖，钨钼业务盈利能力将逐步好转。

- 新能源材料成长空间较大。公司是国内贮氢合金粉行业龙头企业，目前贮氢合金粉产能为 3000 吨/年，另外新建的年产 5000 吨贮氢合金粉车间已经完成土建，设备处于安装调试阶段；公司还拥有 1000 吨/年的钴酸锂产能。公司贮氢合金粉、钴酸锂等电池材料将受益于新型动力汽车的推广；长江稀土项目的实施和磁性材料及三基色荧光粉的项目将使公司拥有完整的节能灯领域的产业链，随着节能环保的推广，公司该板块将有较大的成长空间。
- 房地产板块进入结算高峰期，未来三年收益明显。目前厦门滕王阁主要运作的的项目是“成都鹭岛国际社区”、“厦门海峡国际社区”，这两个项目均是当地最大的房地产开发项目，这两个项目已进入结算高峰期，对公司未来三年业绩有明显贡献。此外公司在福建漳州还有 652 亩的土地储备。
- 我们预测公司 09-11 年的 EPS 为 0.42、0.53 和 0.71 元，给予公司推荐的投资评级。

新疆众和(600888)：需求逐步好转，经营业绩有望出现恢复性上涨

- 新疆众和是中国最大的高纯铝和电子铝箔生产企业。公司拥有从煤矿、电力、电解铝、高纯铝、电子铝箔和电极箔完整的一体化产业链，公司最终产品主要应用于铝电解电容器等领域。
- 市场环境明显好转，公司业绩恢复性上涨。受金融危机影响，电子新材料市场受到制约，公司上半年面临一定的经营压力，上半年实现营业收入 42504.47 万元，同比下降 22.39%；实现利润总额 8870 万元，同比下降 30.02%；归属母公司的净利润 7327.17 万元，同比下降 31.96%。但是，二季度营业收入较和净利润较一季度分别大幅上升了 67%和 80%，显示制约公司业绩的主要因素在逐步、明显的好转。
- 热电联产项目进一步降低公司生产成本，提升盈利能力。随着公司下游电子新材料产能的迅速扩张，公司自备电厂已远远不能满足公司电力需求，公司拟投资 14.56 亿元建设 2*15 万 KW 热电联产机组，该项目建成投产后，预计年均可实现节约成本 1.54 亿元，将提升 EPS0.30 元左右。
- 公司下游产能扩张速度顺势放缓，一旦市场环境好转，产能将快能建立。公司 1.5 万吨高纯铝项目一期 1 万吨已经投产，1.5 万吨一期 8000 吨已经投产。公司高纯铝和电子铝箔已投产的部分仍在进一步完善工艺，待工艺进一步提升和市场环境进一步回暖之后，预计高纯铝和电子铝箔二期项目也将很快建成投产。
- 公司 1000 电极箔产能经过技术攻关，已经充分利用。07 年之前公司电极箔生产由于工艺问题一直不理想，公司通过技术改进，电极箔产能近两年产能充分利用、并取得良好的市场效果，我们认为未来存在扩产的可能性。
- 我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.34、0.42、0.53 元，给予公司推荐的投资评级。

云海金属(002182): 行业景气度回升, 产能扩张前景看好

- 云海金属是全球最大的镁合金生产企业。公司的主要产品为镁合金、铝合金、中间合金和金属锆, 其中镁合金目前的产能为 7 万吨, 随着安徽巢湖项目的实施, 公司镁合金产能将达到 23.5 万吨, 行业龙头地位进一步稳固。
- 金融危机导致的汽车业萧条对公司短期业绩产生较大压力, 但长期增长依旧有保障。公司上半年实现销售收入 52950 万元, 同比下降 61.7%, 实现净利润 230.06 万元, 同比下降 94.26%。我们认为, 随着全球经济的回暖, 预计 09 年下半年开始公司将走出经营低谷, 同时, 公司也在积极调整销售策略, 开发新的客户资源。
- 铝合金项目已取得良好收益, 也是未来利润的增长点, 铝合金产能将由目前的 4.5 万吨扩张到年底 7.5 万吨。公司募投项目 3 万吨铝合金棒项目于 08 年投产并贡献利润, 预计 09 年该项目产量达到 3 万吨; 公司计划新建 3 万吨铝合金棒项目, 预计今年年底建成投产。
- 中间合金是公司未来利润又一新增增长点。公司中间合金产品逐渐走向成熟并贡献利润, 在目前的基础上, 公司计划开拓中间合金新品种, 我们认为, 随着市场的进一步开拓和产品的进一步多元化, 中间合金也将成为公司另一利润增长点。
- 我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.32、0.60、0.94 元, 给与公司推荐的投资评级。

焦作万方(601168): 业绩相对铝价波动最为敏感的铝业上市公司

- 焦作万方 42 万吨电解铝产能已充分释放, 短期内产能继续大幅扩张可能性不大。公司 08 年电解铝产量 41.2 万吨, 产能已经充分释放, 预计 09 年产量 42 万吨左右, 短期内没有产能继续扩张的计划。
- 公司生产 1 吨电解铝需消耗 1.96 吨氧化铝和 13800 度电力。该消耗水平处于行业和中铝系统的先进水平。
- 公司氧化铝全部来源于中铝长单, 定价方式为 SHFE 三月期铝价格的 17%。公司氧化铝全部从距离较近的中铝中州铝厂采购, 运输成本低且不需备大量的存货; 另外, 全部长单也有利于公司稳定发展和良好成本控制, 当然在一定时期氧化铝现货价格较低时需要承担一定的机会成本。
- 公司综合用电成本 0.39 元/度左右, 处于行业平均水平。焦作万方目前用电来源于三部分, 各贡献 1/3 左右。第一部分为自备电, 即万方电力公司, 发电成本 0.35 元/度左右; 第二部分为网电, 成本在 0.41 元/度左右; 最后为职工持股的金冠电力, 用电价格参考网电、约 0.40 元/度左右; 综合用电成本处于行业平均水平。
- 收购赵固一矿延伸了公司产业链, 增强公司盈利能力和抗风险能力。公司收购赵固能源拥有的赵固一矿 30% 的股权后, 形成了煤电铝一体化产业链, 将减少公司盈利的波动, 增强了公司的抗风险能力。

- 公司在铝业上市公司中业绩相对铝价波动最为敏感。铝价波动 1000 元，EPS 波动 0.35 元。
- 给予公司中性的投资评级。我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.42、0.80、0.98 元，给予中性的投资评级。由于公司是铝业上市公司中业绩对铝价波动最为敏感的公司，因此我们同时建议关注铝价短期波动中的交易性机会。

西部矿业(601168): 资源储量丰富的多金属矿业公司，矿山改扩建顺利进行

- 西部矿业是国内最大的多金属矿业公司之一，目前公司控制有铜金属储量 470 万吨、锌金属储量 340 万吨，铅金属储量 256 万吨以及丰富的铁矿石储量；拥有的主力矿山包括锡铁山铅锌矿、获各琦铜多金属矿、赛什塘铜矿、呷村银多金属矿、玉龙矿以及获各琦二号铁铜矿采矿权和三号铁矿采矿权。公司还涉及铜、铝、铅锌的冶炼。
- 公司矿山改扩建项目均如期进行，冶炼产能扩张受金属价格下跌影响公司进行了主动放缓。随着矿山改扩建项目完成，锡铁山铅锌矿年矿石处理量将稳定在 150 万吨，获各琦矿年矿石处理量在 2010 年将达到 400 万吨，赛什塘铜矿年矿石处理量已达到 75 万吨。公司主动放缓了铅锌冶炼产能扩张项目进度，但我们认为，冶炼产能建设的放缓对公司业绩影响有限。
- 玉龙矿采选冶项目的建成投产是公司未来利润新的增长点，但短期内贡献收益有限。玉龙铜矿 3 万吨采选冶工程一期一步 1 万吨/年的电解铜已于 08 年底投产，预计 09 年能产出 3000 吨左右电解铜，一期二步 2 万吨产能预计 2010 年建成投产。
- 化工产能建设项目也比较顺利，预计将来也将贡献部分利润。化工项目建成后公司将拥有 100 万吨的磷矿采选能力、90 万吨/年的磷矿重介质选矿、20 万吨/年的磷酸一铵及配套 30 万吨/年硫磺制酸、15 万吨/年硫酸钾复合肥的下游配套工程，形成中低品味磷矿综合利用的完成产业链。预计化工产品未来也将贡献部分盈利。
- 资源扩张战略以及资源多样化发展方向明显。从公司近年的发展来看，公司资源扩张战略实施成效显著，受到了西矿集团的支持，同时公司资源多样化发展方向也非常明显。我们认为，公司未来有望进一步加强实施资源扩张战略的实施与资源多样化的发展方向。
- 我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.15、0.36、0.64 元，给予公司中性的投资评级。

吉恩镍业(600432): 资源扩张战略保障公司长期发展

- 吉恩镍业目前是中国第二大的镍业公司，最大的镍盐公司。拥有硫酸镍 35000 吨、电解镍 7000 吨、羰基镍 2000 吨和羰基铁 2000 吨的生产能力。上半年产品价格下降导致公司经营状况欠佳，公司上半年实现营业收入 43534 万元，同比下降 69%，实现净利润 1930 万元，同比下降 94%，实现每股收益 0.02 元。
- 吉恩镍业确立资源扩张战略，未来镍精矿产量持续增长。资源扩张战略保将有效的保障公司长期发展。公司通过收购和建设以及参股的巴布亚新几

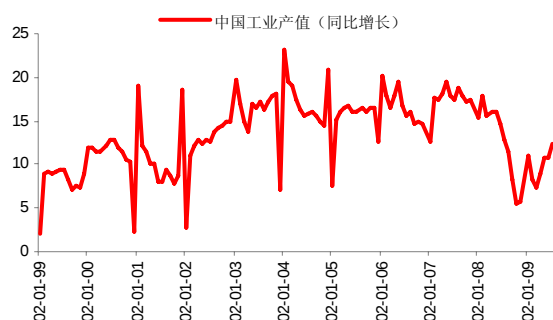
内亚境内的瑞末镍钴矿的建设、收购加拿大 Liberty Mines Inc.、澳大利亚 METALLICA 以及加拿大 GVB 勘探权，镍金属权益储量达到 26 万吨，镍精矿的产量将会从目前的 5000 吨左右提高到 15000 吨。

- 高冰镍是公司生产硫酸镍等最终产品的中间产品，目前有 2.3 万吨产能，其中新建的 1.5 万吨高冰镍项目将于今年下半年开始试生产，该项目投产一方面提升了公司的高冰镍产能，更重要的是奥斯麦特炉的应用有望降低生产成本。高冰镍产能的增长为公司最终产品的产能扩张作好中间产品的准备。
- 吉恩镍业现有硫酸镍产能 35000 吨，未来有将产能提高到 50000 吨的规划。公司新建的 4000 吨氯化镍项目将于今年下半年开始试生产，由于公司有较成熟的镍盐生产经验，且镍盐生产都具有一定的相似性，预计该生产线试生产会比较顺利。
- 目前公司电解镍产能为 7000 吨，其中公司以 07 年非公开发行募集资金建设年产 5000 吨的电解镍生产线已经建成，预计今年下半年开始试生产。
- 2000 吨羰基镍项目已经建成，预计今年下半年开始试生产。该项目直接以高冰镍为原料，与生产电解镍相比，羰基镍产品附加值高并且具有较低的生产成本，将成为公司新的利润增长点。并且公司已经为以后羰基镍的扩产预留了建成空间，在 2000 吨羰基镍项目生产和销售顺利的情况下，择机将羰基镍的产能提高到 6000 吨。
- 公司目前拥有 1000 吨的羰基铁产能，该项目已经建成并进行了试生产，并且取得了较好的效果，公司为羰基铁也预留了空间，未来将羰基铁产能提高到 2000 吨。
- 我们预测公司 09-11 年的 EPS 为 0.17、0.33、0.58 元，给予公司中性的投资评级。

附录:

宏观基础数据

中国工业产值同比增长比例 (%)



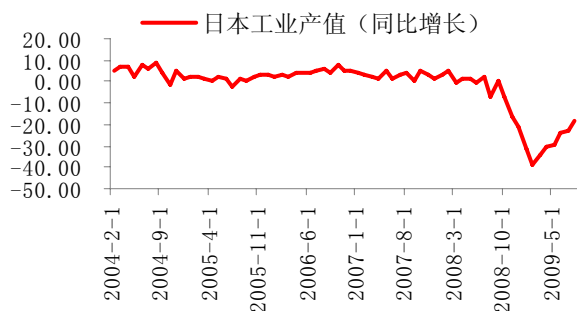
数据来源: Bloomberg

美国 ISM 制造业指数



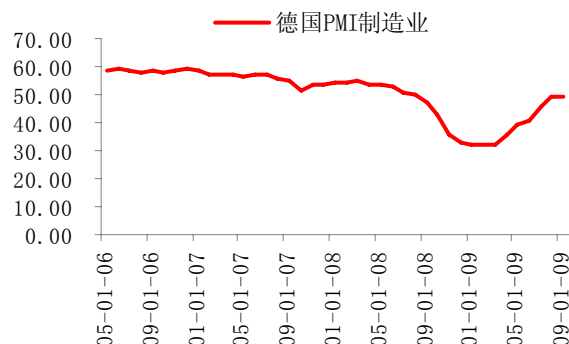
数据来源: Bloomberg

日本工业产值同比增长比例 (%)



数据来源: Bloomberg

德国 ISM 制造业指数



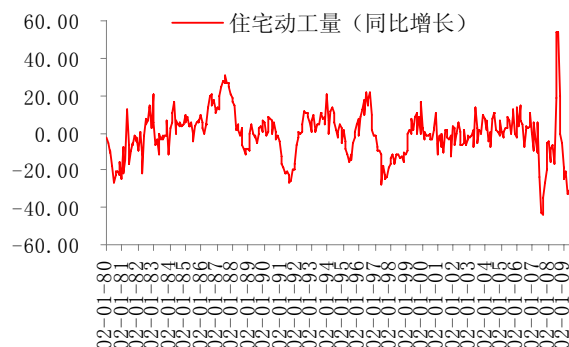
数据来源: Bloomberg

美国新建私人住宅开工总数季调年率



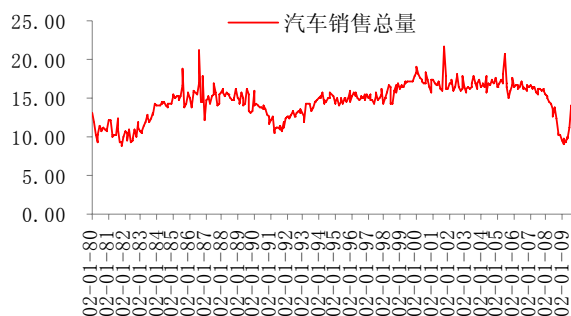
数据来源: Bloomberg

日本住宅动工量同比增幅 (%)



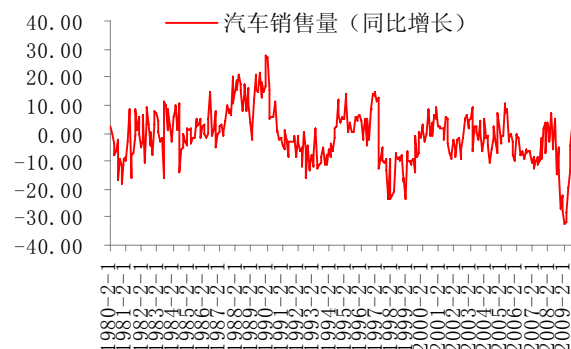
数据来源: Bloomberg

美国国内汽车销售年化总量（百万辆）



数据来源：Bloomberg

日本汽车销售同比增长率（%）



数据来源：Bloomberg

美元指数



数据来源：Bloomberg

原油价格指数（美元/桶）



数据来源：Bloomberg

国际矿业股指数

世界矿业股指数



数据来源：Bloomberg

欧洲 500 金属与矿业股指数



数据来源：Bloomberg

亚太矿业股指数



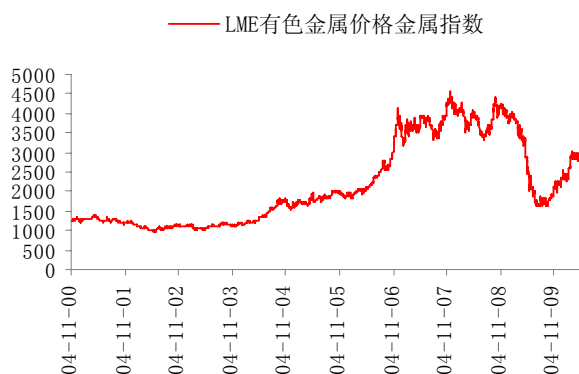
数据来源: Bloomberg

伦敦富时 350 矿业股指数



有色金属价格指数

LME 有色金属指数



数据来源: Bloomberg

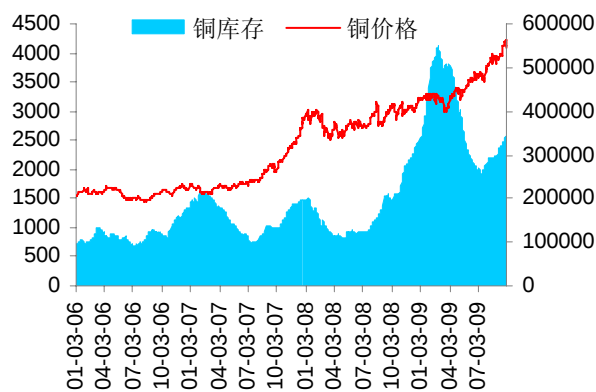
彭博基础金属现货指数



数据来源: Bloomberg

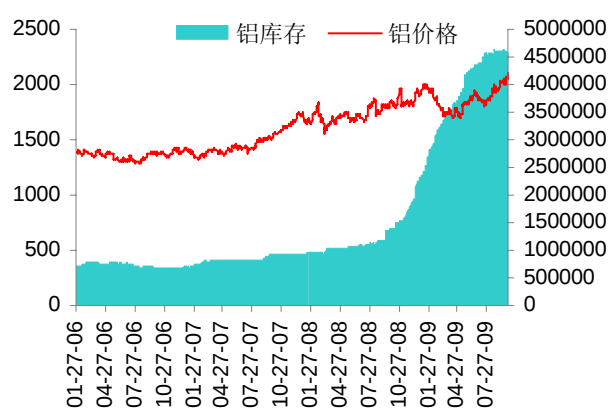
■ 有色金属期货价格

LME 铜价格 VS 库存 (吨; 美元/吨)



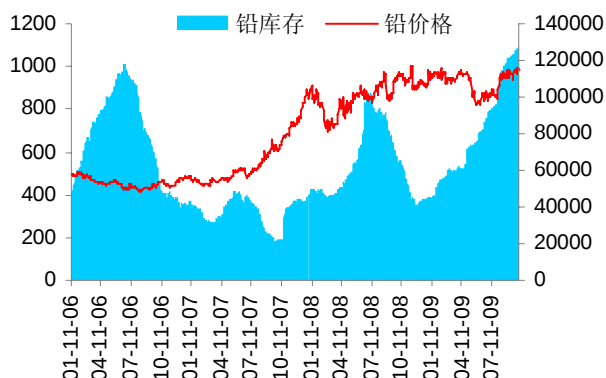
数据来源: Bloomberg

LME 铝价格 VS 库存 (吨; 美元/吨)



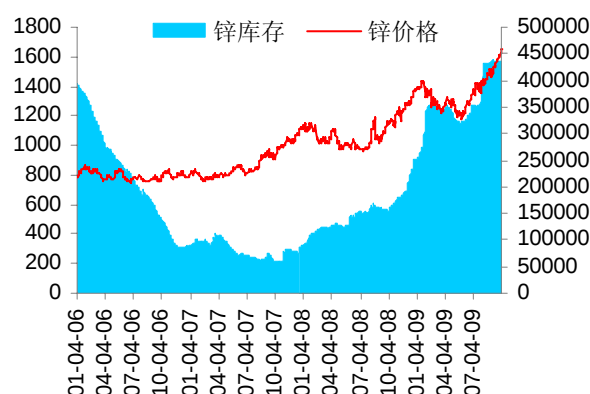
数据来源: Bloomberg

LME 铅价格 VS 库存 (吨; 美元/吨)



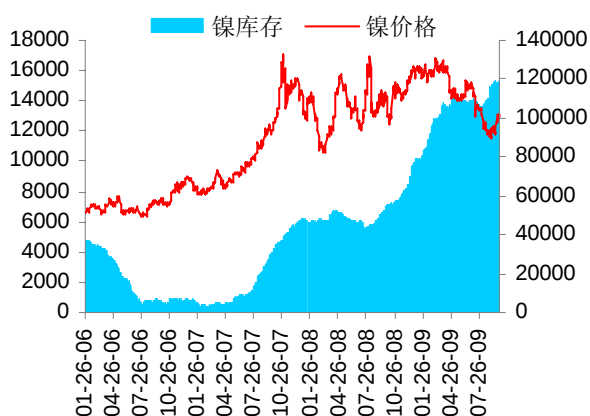
数据来源: Bloomberg

LME 锌价格 VS 库存 (吨; 美元/吨)



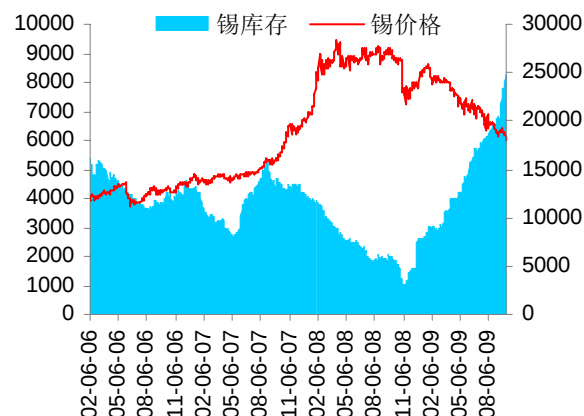
数据来源: Bloomberg

LME 镍库存 VS 镍价格 (吨; 美元/吨)



数据来源: Bloomberg

LME 锡价格 VS 库存 (吨; 美元/吨)



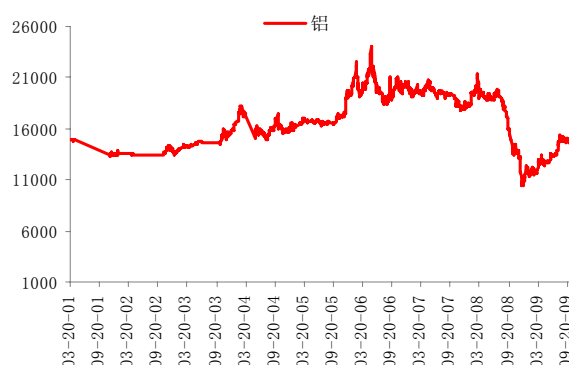
数据来源: Bloomberg

) SHFE 铜期货价格 (元/吨)



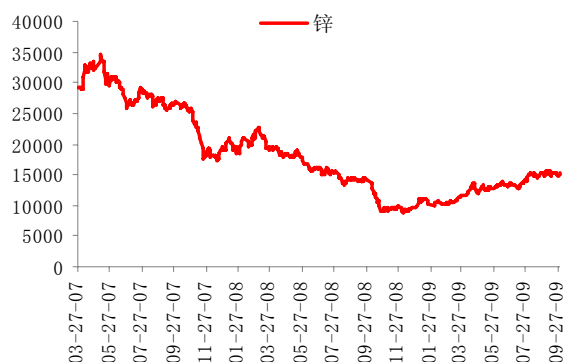
数据来源: Bloomberg

SHFE 铝期货价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

SHFE 锌期货价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

SHFE 黄金期货价格 (元/克)



长江现货市场铜价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

长江现货市场铝价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

长江现货市场铅价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

长江现货市场 0#锌价格 (元/吨)



数据来源: Bloomberg

长江现货市场镍板价格（元/吨）



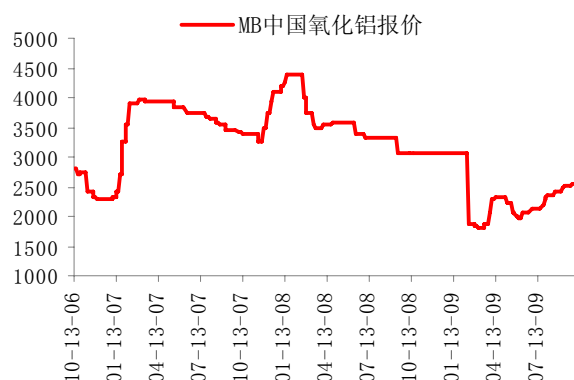
数据来源：Bloomberg

长江现货市场锡价格（元/吨）



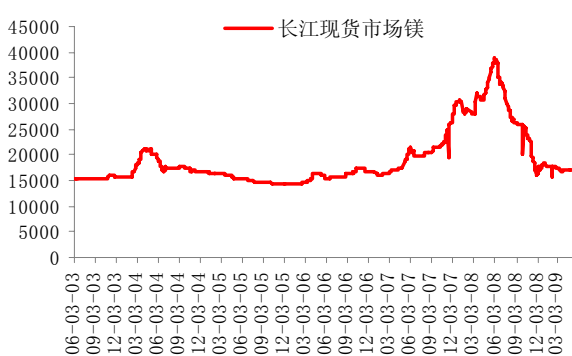
数据来源：Bloomberg

MB 中国氧化铝报价（元/吨）



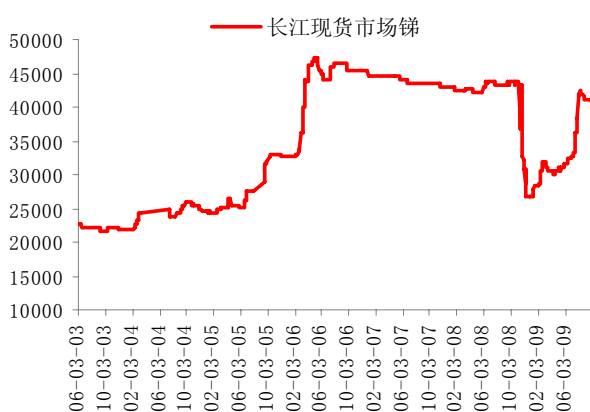
数据来源：Bloomberg

长江现货市场镁价格（元/吨）



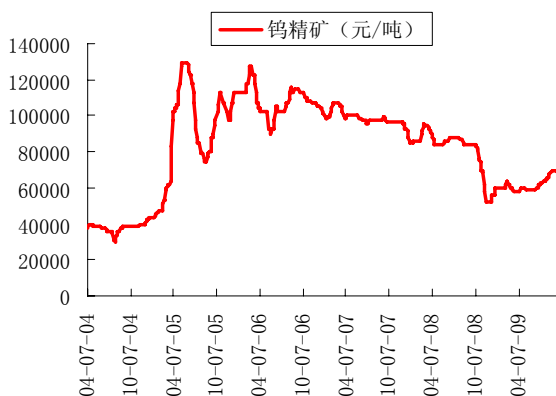
数据来源：Bloomberg

长江现货市场锑报价（元/吨）



数据来源：Bloomberg

长江现货市场钨精矿价格（元/吨）

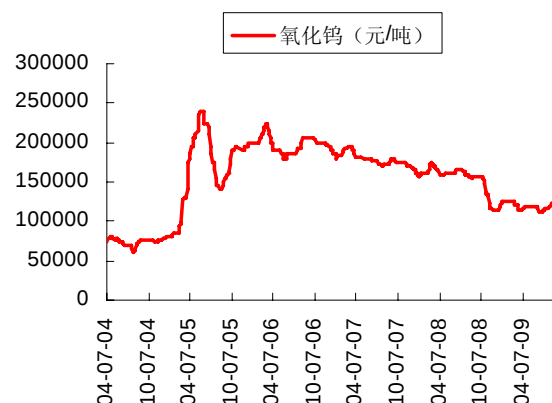


国内 APT 报价 (元/吨)



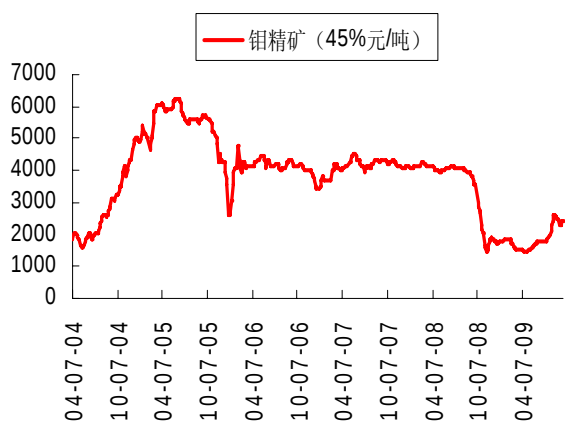
数据来源: 亚洲金属网

国内氧化钨报价 (元/吨)



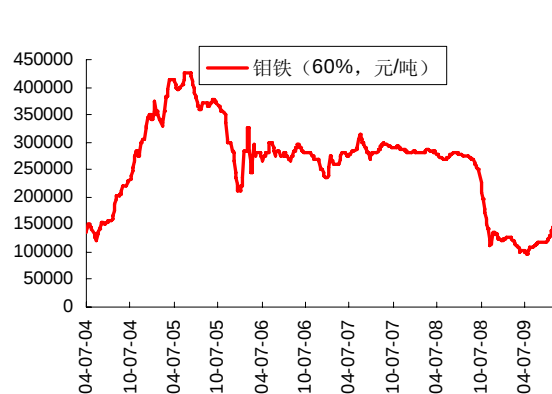
数据来源: 亚洲金属网

国内钼精矿报价 (元/吨)



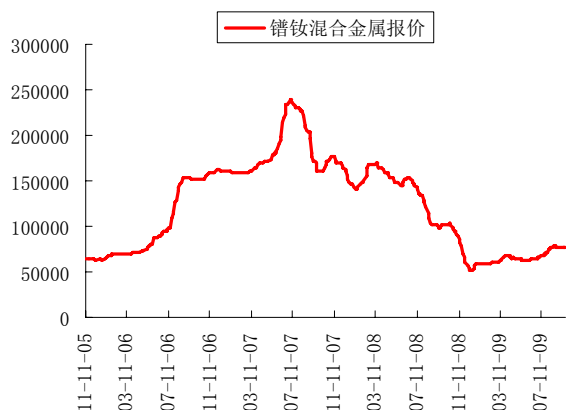
数据来源: 亚洲金属网

图国钼铁报价 (60%, 元/吨)



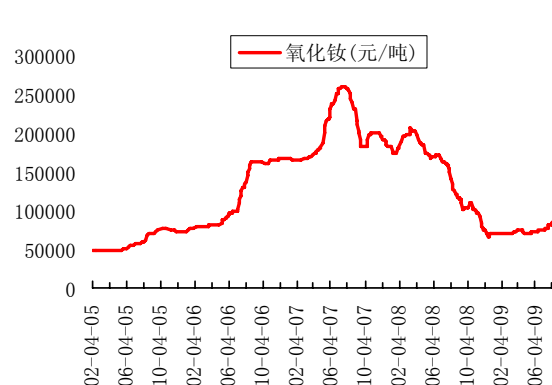
数据来源: 亚洲金属网

国内锆钼混合金属报价 (元/吨)



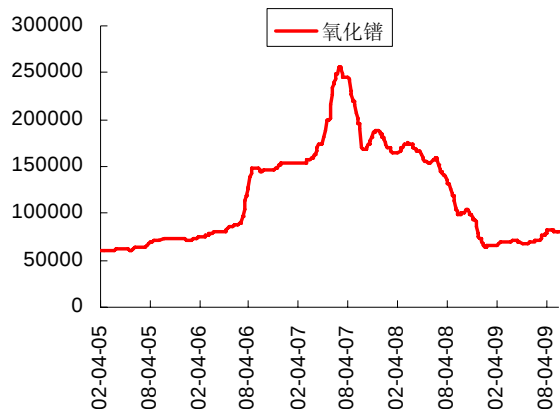
数据来源: 亚洲金属网

国内氧化钼价格 (元/吨)



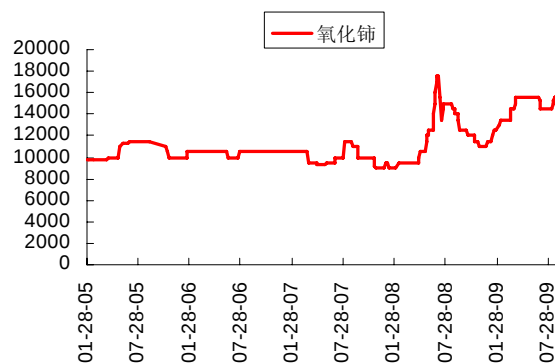
数据来源: 亚洲金属网

国内氧化锆报价 (元/吨)



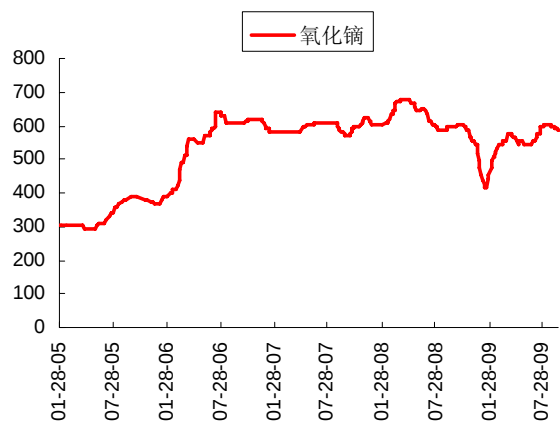
数据来源: 亚洲金属网

国内氧化铈价格 (元/千克)



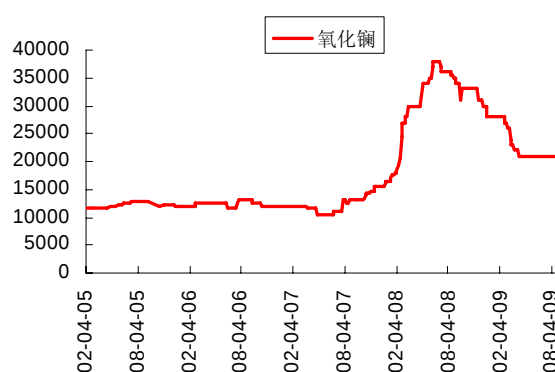
数据来源: 亚洲金属网

国内氧化镨报价 (元/千克)



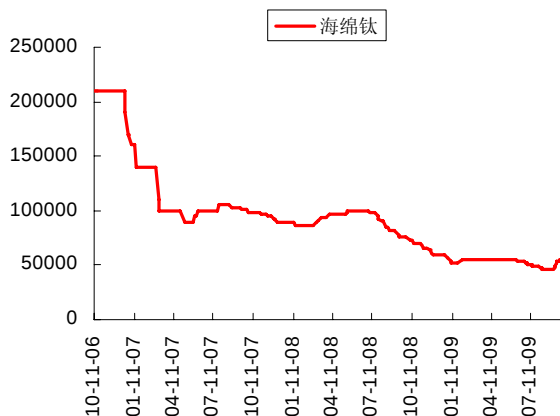
数据来源: 亚洲金属网

氧化镧价格 (元/吨)



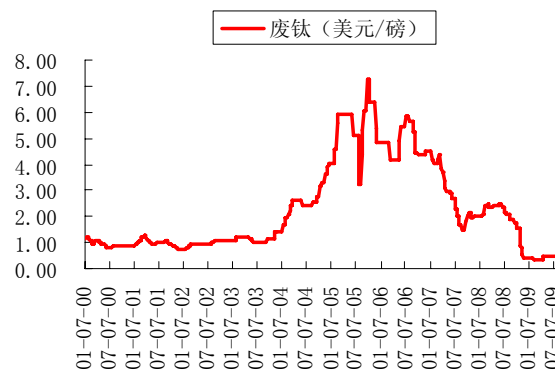
数据来源: 亚洲金属网

国内海绵钛报价 (元/千克)



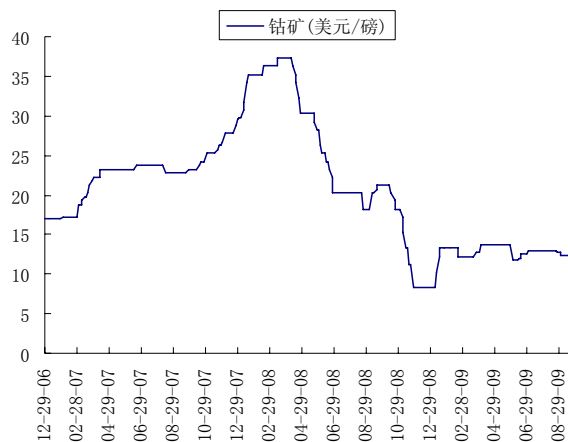
数据来源: 亚洲金属网

废钛报价 (美元/磅)



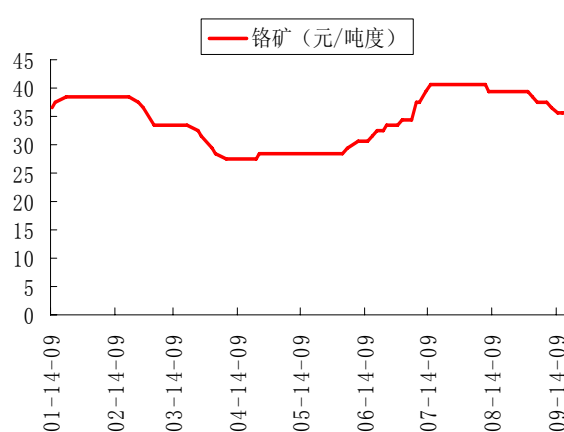
数据来源: 亚洲金属网

钴矿报价（美元/磅）



数据来源：亚洲金属网

国内金属铬价格（元/吨度）



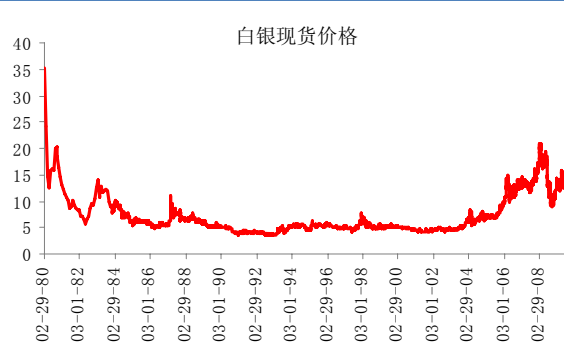
数据来源：亚洲金属网

黄金现货价格（美元/盎司）



数据来源：亚洲金属网

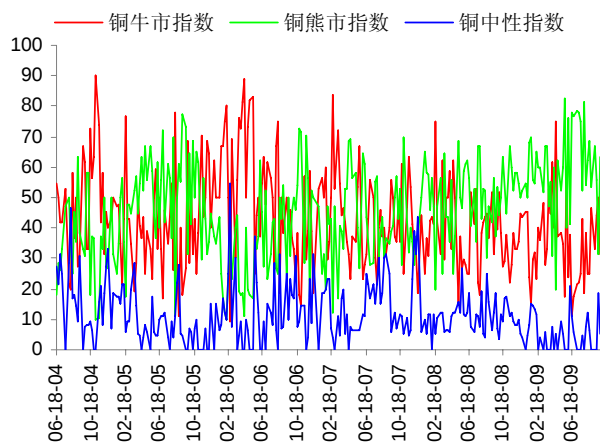
白银现货价格



数据来源：Bloomberg

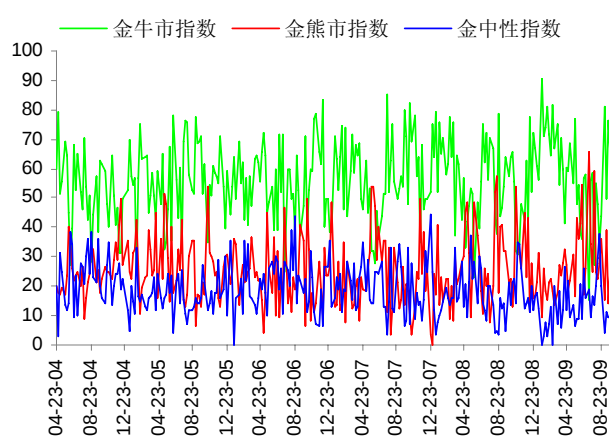
市场信心指数

铜市场信心指数



数据来源：Bloomberg

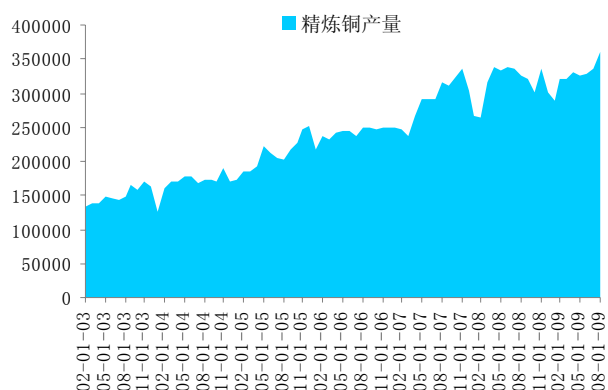
黄金市场信心指数



数据来源：Bloomberg

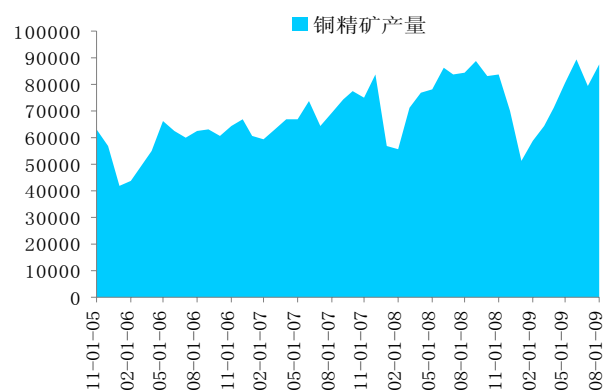
国内有色金属产量

国内精炼铜产量（吨）



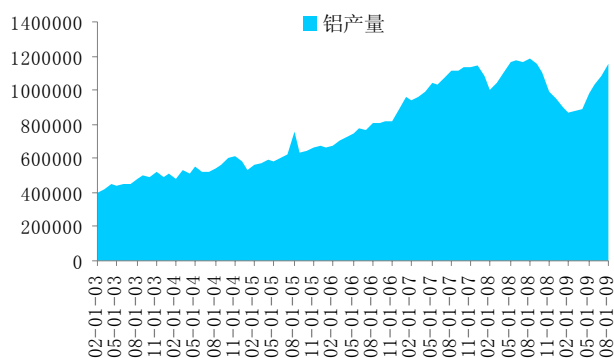
数据来源：Bloomberg

国内铜精矿产量（吨）



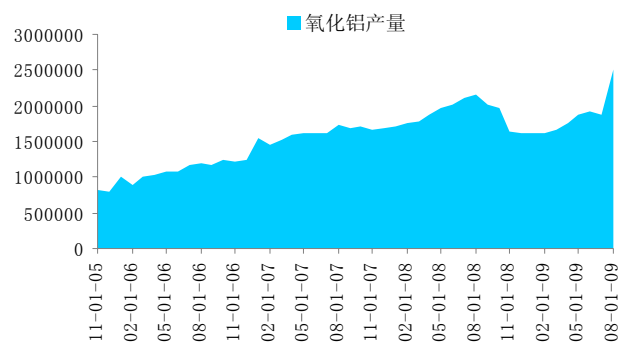
数据来源：Bloomberg

国内原铝产量（吨）



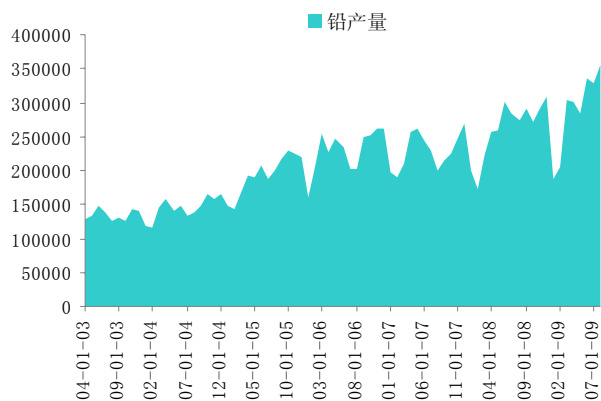
数据来源：Bloomberg

国内氧化铝产量（吨）



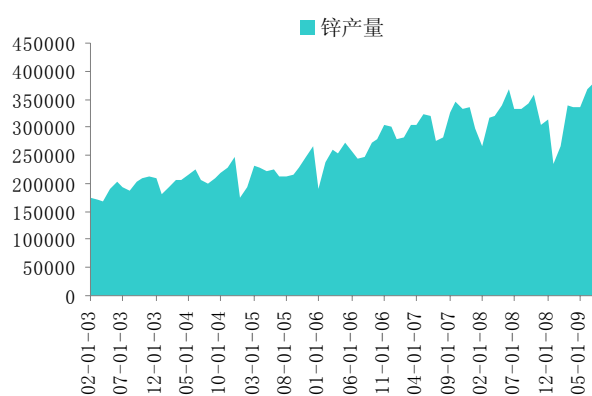
数据来源：Bloomberg

国内铅产量（吨）



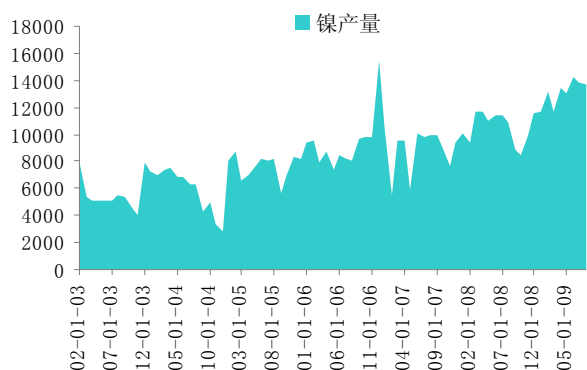
数据来源：Bloomberg

国内锌产量（吨）



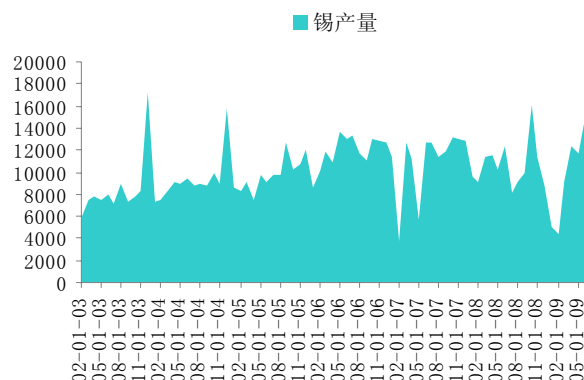
数据来源：Bloomberg

国内镍产量 (吨)



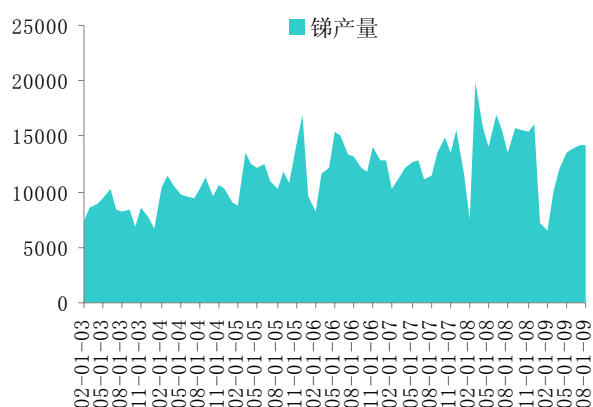
数据来源: Bloomberg

国内锡产量 (吨)



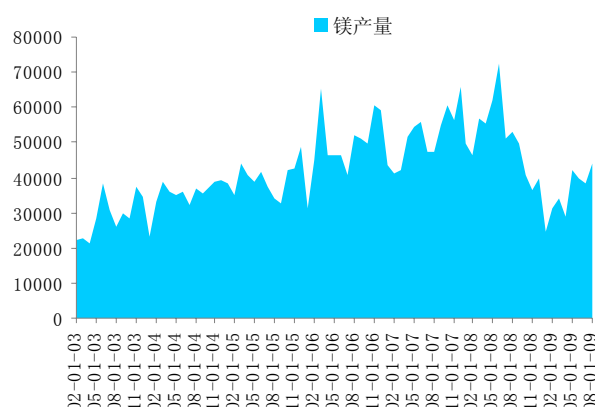
数据来源: Bloomberg

国内锑产量 (吨)



数据来源: Bloomberg

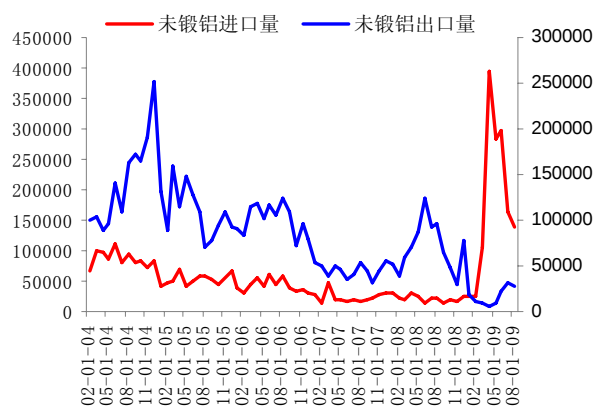
国内镁产量 (吨)



数据来源: Bloomberg

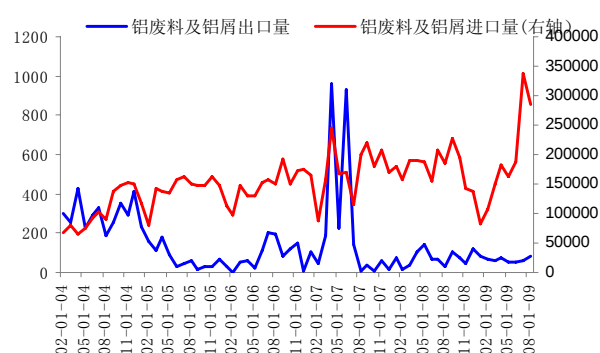
国内有色金属进出口统计

中国未锻铝进出口统计 (吨)



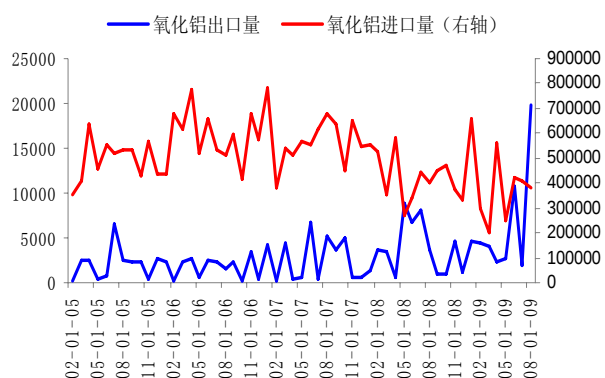
数据来源: Bloomberg

中国铝废料与铝屑进出口统计 (吨)



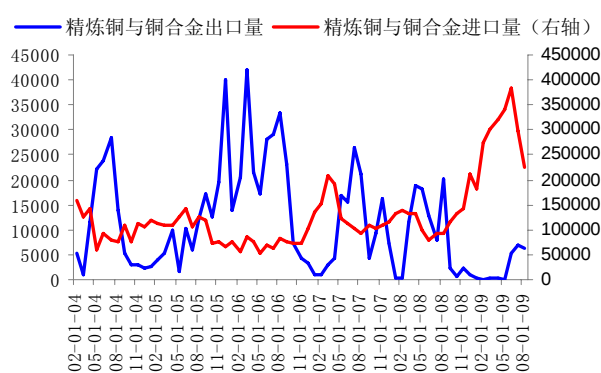
数据来源: Bloomberg

中国氧化铝进出口统计 (吨)



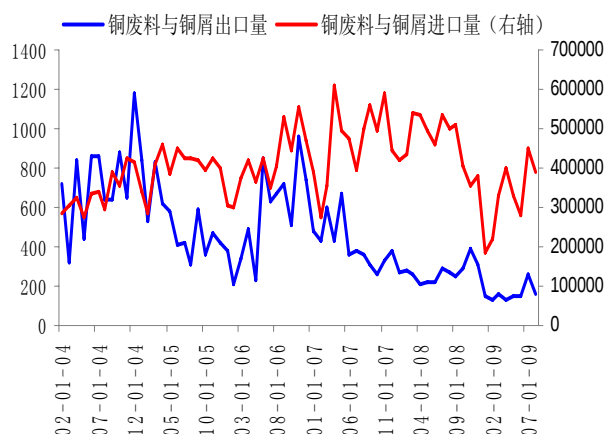
数据来源: Bloomberg

中国精炼铜与铜合金进出口统计 (吨)



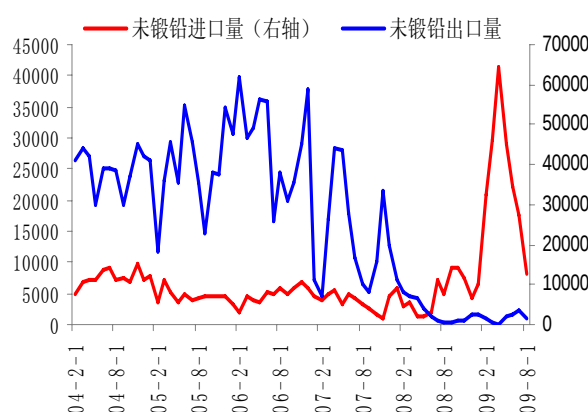
数据来源: Bloomberg

中国铜废料与铜屑进出口统计 (吨)



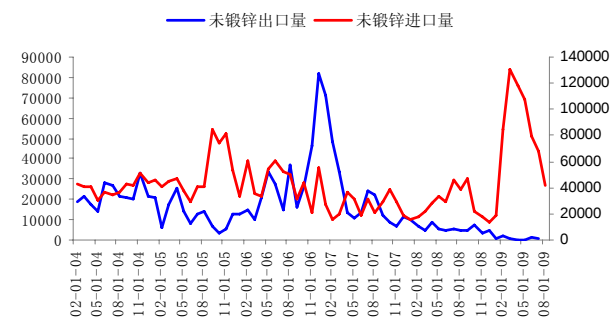
数据来源: Bloomberg

中国未锻铅进出口统计 (吨)



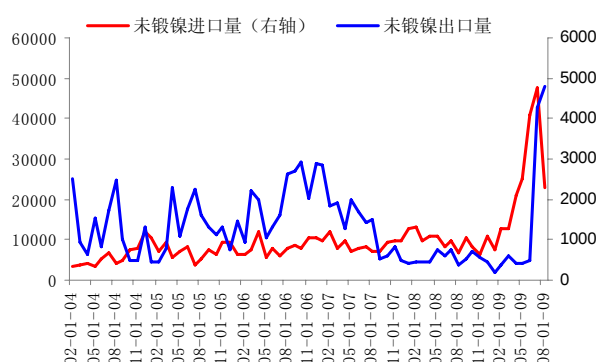
数据来源: Bloomberg

中国未锻锌进出口统计 (吨)



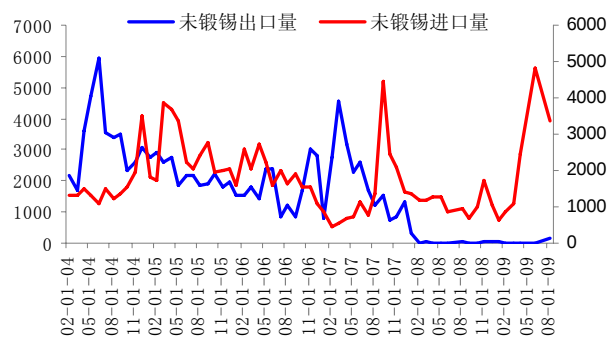
数据来源: Bloomberg

中国未锻镍进出口统计 (吨)



数据来源: Bloomberg

中国未锻锡进出口统计（吨）



数据来源: Bloomberg

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 复旦大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434