



甲乙酮价格虚高，近期或深度回调

推荐维持

投资要点:

甲乙酮价格虚高，或于近期回落，并迎来深幅回调。

报告摘要:

- **甲乙酮价格虚高。**目前，国内部分企业甲乙酮报价已经达到1.8万元/吨，甲乙酮报价创出历史新高，甲乙酮对丙酮、苯的比价，甲乙酮国内市场报价和进出口单价的比价均创历史新高。
- **甲乙酮价格或于近期回落。**随着亚运会的结束，华南地区甲乙酮整体供应逐步恢复，与此同时，下游逐步步入消费淡季，甲乙酮价格缺乏有力支撑。
- **甲乙酮价格或迎来深幅回调。**甲乙酮整体供需平衡偏松，由于今年甲乙酮价格不正常偏高，茂名石化、辽宁锦化、浙江台塑以及齐翔腾达等企业均有扩能计划，合计新增产能接近45万吨，预计2011年将会迎来甲乙酮的绝对过剩，市场价格或出现深幅回调，时点或在2-3月份。

分析师

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

康铁牛

电话: 010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平

电话: 010-88085610

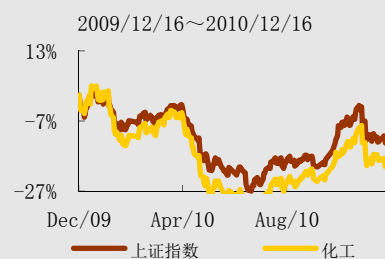
zuguangping@hysec.com

张延明

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

市场表现



相关研究

重点公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	评级	变动
齐翔腾达	42.3	1.42	1.75	2.43	中性	
天利高新	10.3	0.36	0.6	0.7	推荐	

目录

一、 甲乙酮价格可能虚高	4
二、 甲乙酮价格近期可能回落，并深幅回调.....	5

插图

图 1: 国内甲乙酮价格.....	4
图 2: 国内甲乙酮进出口价格.....	4
图 3: 国内甲乙酮进出口数量.....	5
图 4: 国内甲乙酮以及丙酮价格.....	6

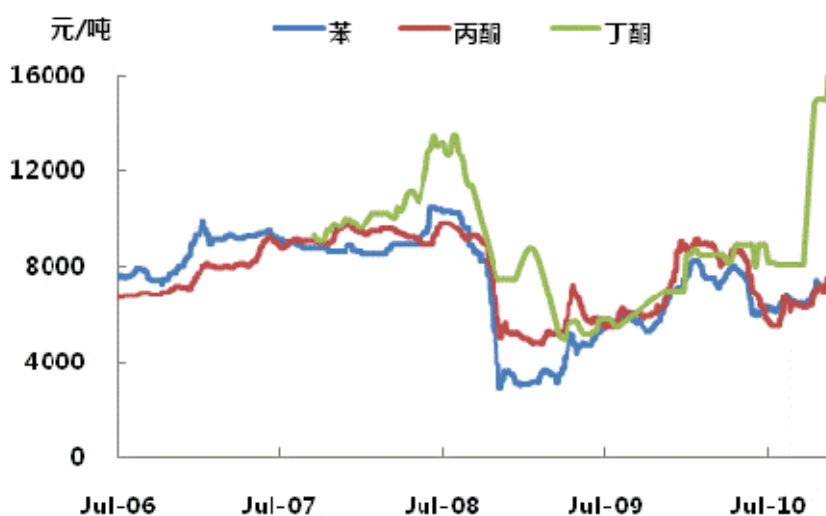
由于美国需求回升以及国外的一些主力装置停车,今年的甲乙酮价格持续走高。目前部分企业的报价已经达到18000元/吨。

我们认为公司的甲乙酮价格可能被高估,存在回调风险,2011年2-3月份是甲乙酮回调的可能时点,合理的价格当在8000元/吨左右。

一、甲乙酮价格可能虚高

目前,国内部分企业的甲乙酮报价已经达到18000元/吨,创出历史新高,并且甲乙酮对丙酮和苯的比价超过2倍。

图 1: 国内甲乙酮价格



资料来源: 化工信息中心、宏源证券

但是,我们注意到10年以来,甲乙酮出口单价保持在8000元/吨左右,进口单价保持在10000元/吨左右,进出口单价比大约1.25。

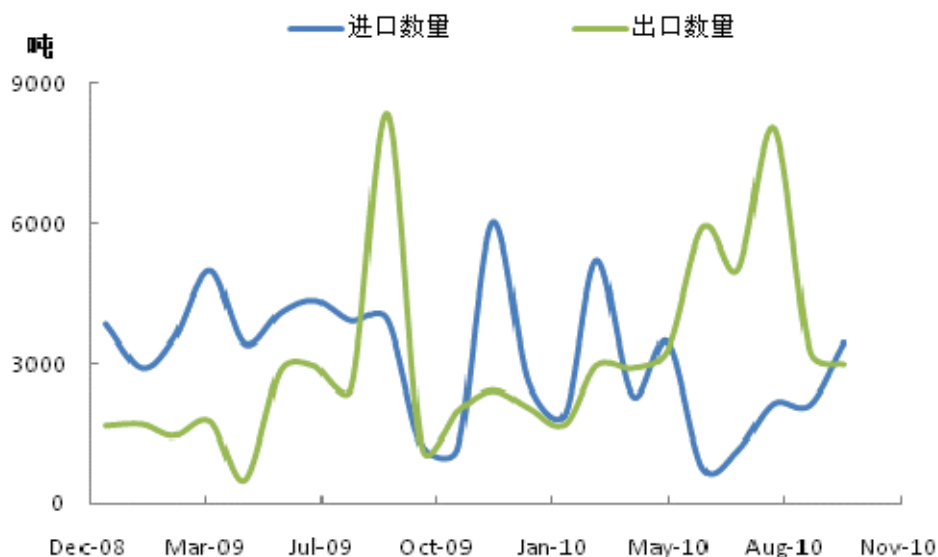
图 2: 国内甲乙酮进出口价格



资料来源: 化工信息中心、宏源证券

在国内甲乙酮报价远高于出口单价的9-10月份,进出口数量的同比环比均没有异常变化。

图 3: 国内甲乙酮进出口数量



资料来源: 化工信息中心、宏源证券

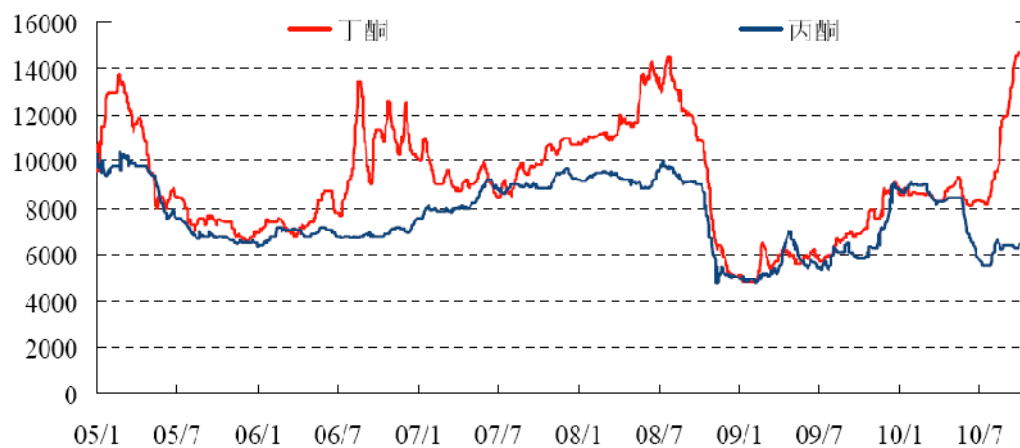
二、甲乙酮价格近期可能回落, 并深幅回调

经验表明, 进出口比价在2以内的化工产品的国内、国外产品的性能基本没有差异, 但是如此一来, 我们很难理解国内报价和进出口单价之间的差异。可能的原因在于亚运会的召开, 华南地区限制危化品的运输, 导致报价失真, 部分地区, 尤其是华南地区, 的甲乙酮报价有价无市。

随着亚运会的结束, 华南地区甲乙酮整体供应逐步恢复, 但是随着下游市场开工率降低, 需求转淡, 接货意愿不足。根据我们的观察, 目前华东地区的甲乙酮报价已经回调到1.6万/吨, 且高报低出现象严重, 进口甲乙酮价格大多在1700-2000美元/吨。下游用户对高价甲乙酮抵触情绪明显, 接货谨慎, 交易清淡。

目前国内甲乙酮总需求大约在34万吨左右, 主要需求集中在东南沿海地区, 由于甲乙酮价格持续高位运行, 茂名石化、辽宁锦化、浙江台塑以及齐翔腾达等企业均有扩能计划, 合计新增产能接近15万吨左右, 总产能将会达到45万吨左右。随着国外企业的恢复开工, 国内甲乙酮新增装置的投产, 我们认为, 甲乙酮价格或于近期迎来市场拐点, 并且可能会在2-3月份出现深幅回调。

图 4: 国内甲乙酮以及丙酮价格



资料来源: 化工信息中心、宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

张延明: 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。