

2019 三季度报总结：景气下行 炼化放量

——石油化工

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2019 年三季度报总结：

营收增长 利润下滑

- 石油石化行业 19Q1-3 营收 4.7 万亿元，同比增速 8.2%，归母净利润 1091 亿元，-18.1%，主要因油价下跌及石化行业总体景气度回落所致。如剔除两桶油，毛利为 809 亿元，增速 10.7%，归母净利润增速维持在 10.5%，亦维持增长态势，主要因民营大炼化、化纤的投产及油服改善。

期间费率保持稳定

- 期间费率小幅下降，显示出费用控制能力的逐步改善，为 5.6%，较上年同期下降 0.2pct。其中销售费率、管理费、财务费率和研发费率分别为 2.2%、2.2%、0.8% 和 0.5%。如剔除两桶油为 5.4%，较上年同期上升 0.3pct。

在建工程大幅提升

- 19Q1-3 在建工程 4309 亿元，较去年同期大幅上涨 215%，主要因两桶油上游勘探开发资本开支提升、下游炼化项目采购施工稳步进行。剔除两桶油后在建工程增速为 39%，尽管较上年 170% 的增速有较大下滑，仍达到近五年新高。应关注在建工程未来转固放量后对部分石化产品价格的压制。

经营性现金流下滑

- 经营性现金流净额 3673.7 亿元，同比-13.5%，反映出油价下跌、行业景气度下行带来的营运压力，而如剔除两桶油该指标仍达到 49%，主要是因为大炼化投产及下游产业链经营边际改善带来的增量（如恒力同比+210 亿、桐昆同比+36 亿、盛虹同比+21 亿、荣盛同比+13 亿）。

资产负债率呈上升趋势

- 随着油价的复苏及化工品价格的向好，投资强度逐渐增加，至 2019Q3 整个板块的资产负债率由 2016 年同期的 44% 升至近年高点 52%。而其他石化为资产负债率最高的子板块，2019Q3 为 69%，高于近年低点 2016 年 12pct。

其他石化与油服子板块表现较好

- 主要子板块营业收入基本能够维持正向增长，毛利与归母净利润中，其他石化由于炼化项目逐步投产，同比增速大于 20%，而油服由于去年同期基数过低，毛利有超过 200% 的改善。从期间费率来看，各项维持相对稳定。毛利率角度，油服回升态势较为明显，19Q1-3 较 16 年同期的 2% 回升至 11%，其他石化板块在 11% 左右，处于平稳水平，而石油开采、炼油、油品销售及仓储则处于相对下行态势。

投资策略：

- 我们认为随着油价的中位震荡及下游化工品需求走弱及产品放量，石化产业链景气度总体下行，因此成本优势及全产业链把控的重要性更为突出。
- 建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

市场回顾：

- 本周，中信石油石化指数下跌 1.2%，位列中信一级行业涨跌幅榜第 22 位；中信石油石化三级行业涨幅排序分别为：油田服务 III 3%，其他石化 0.1%，炼油 -2.3%，石油开采 III -2.6%，油品销售及仓储 -3.3%。本周股价涨幅前五：海油工程 8.3%，桐昆股份 5.0%，恒逸石化 5.0%（文莱项目投产），卫星石化 4.4%，中海油服 3.6%。跌幅前五：中曼石油 -7.7%，沈阳化工 -7.5%，光正集团 -6.2%，洲际油气 -5.9%，贝肯能源 -5.2%。

风险提示：

- 原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

评级

增持（首次）

2019 年 11 月 03 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿

研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 2019年三季度报总结：景气下行 炼化放量	4
1.1 营收增长 利润下滑	4
1.2 期间费率保持稳定	6
1.3 在建工程大幅提升	7
1.4 经营性现金流下滑	7
1.5 资产负债率呈上升趋势	7
1.6 其他石化与油服子板块表现较好	8
1.7 结论及投资建议	9
2. 市场回顾	10
2.1 中信一级行业涨跌幅	10
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅	11
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜	11
3. 重点石化原料产品价格走势	12
3.1 能源	12
3.2 油品	13
3.3 C2 下游	14
3.4 C3 下游	16
3.5 C4 下游	19
3.6 苯下游	20
3.7 甲苯下游	22
3.8 二甲苯下游	23
4. 风险提示	24

图表目录

图 1: 原油价格 (美元/桶)	4
图 2: CS 石油石化 19Q1-3 营收增速 8.2%	4
图 3: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 营收增速 12.8%	4
图 4: 受油价下行影响 Q3 营收环比-1.8%	4
图 5: CS 石油石化 19Q1-3 毛利增速-3.5%	5
图 6: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 毛利增速 10.7%	5
图 7: 板块毛利率整体处于下行趋势	5
图 8: CS 石油石化 19Q1-3 归母净利增速-18.1%	6
图 9: 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 归母净利增速 10.5%	6
图 10: CS 石油石化 19Q1-3 期间费率降至 5.6%	6
图 11: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 期间费率 5.4%	6
图 12: CS 石油石化 19Q1-3 在建工程大增 215%	7
图 13: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 增速 39%	7
图 14: CS 石油石化 19Q1-3 经营现金流净额下滑 13.5%	7
图 15: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 增速 49%	7
图 16: 资产负债率走高	8
图 17: 各子板块毛利率情况	8
图 18: 中信一级行业本周涨跌幅对比	10
图 19: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比	10

图 20:	中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比	11
图 21:	中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比	11
图 22:	中信石油石化成分股本周涨幅前十	11
图 23:	中信石油石化成分股年初至今涨幅前十	11
图 24:	中信石油石化成分股本周跌幅前十	11
图 25:	中信石油石化成分股年初至今跌幅前十	11
图 26:	原油价格 (美元/桶)	12
图 27:	动力煤价格 (元/吨)	12
图 28:	LNG 价格 (元/吨)	12
图 29:	我国成品油价格 (元/吨)	13
图 30:	新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)	13
图 31:	石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	14
图 32:	聚乙烯价格 (元/吨)	14
图 33:	EO/EG 价格 (元/吨)	14
图 34:	PVC 价格 (元/吨)	15
图 35:	丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	16
图 36:	国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	16
图 37:	聚丙烯价格 (元/吨)	16
图 38:	聚醚多元醇价格 (元/吨)	17
图 39:	丁辛醇价格 (元/吨)	17
图 40:	丙烯酸及酯价格 (元/吨)	17
图 41:	丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	18
图 42:	丁烷/LPG 价格 (元/吨)	19
图 43:	MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	19
图 44:	BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	19
图 45:	纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	20
图 46:	聚苯乙烯价格 (元/吨)	20
图 47:	苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	20
图 48:	苯胺/MDI 价格 (元/吨)	21
图 49:	环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	21
图 50:	PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	21
图 51:	甲苯价格 (元/吨)	22
图 52:	TDI 价格	22
图 53:	二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	23
图 54:	PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	23
图 55:	涤纶价格 (元/吨)	23

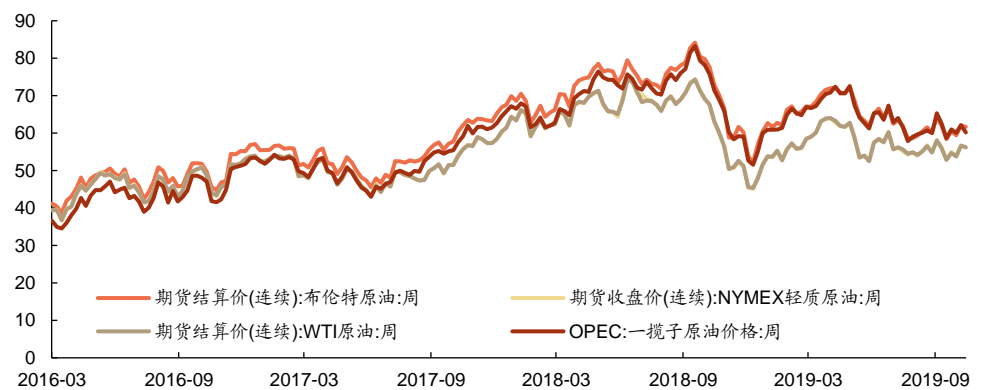
1. 2019 年三季报总结：景气下行 炼化放量

1.1 营收增长 利润下滑

CS 石油石化行业共计 46 家企业发布三季报，在 19Q1-3Brent 原油价格较 18 年全年下跌近 7 美元（64.8VS71.5 美元）的情况下，石油石化行业 19Q1-3 营收 4.7 万亿元，同比增速 8.2%，尽管较去年 20% 有明显下滑，仍然维持正向增长，剔除两桶油（中国石油、中国石化）后，营收 6559 亿元，增速达到 12.8%。营收增加一方面是石油公司的原油产量及加工量增加弥补了油价下跌，另一方面在于民营大炼化及化纤企业的投产放量以及油服业绩的边际改善。

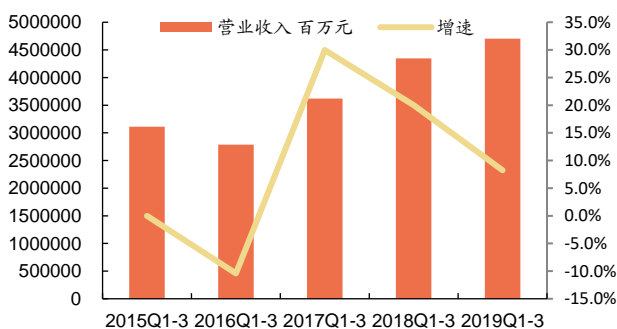
从毛利来看，19Q1-3 为 8014 亿元，增速-3.5%，较 2018 年同期的 19.5% 大幅下滑，归母净利润角度，19Q1-3 为 1091 亿元，在 18 年石化市场景气度较高带来的高基数（18 年同期 1332.8 亿元）下滑了 18.1%，主要因油价下跌及石化行业总体景气度回落所致。如剔除两桶油，毛利为 809 亿元，增速 10.7%，归母净利润增速维持在 10.5%，亦维持增长态势，主要因民营大炼化、化纤的投产及油服改善。

图1：原油价格（美元/桶）



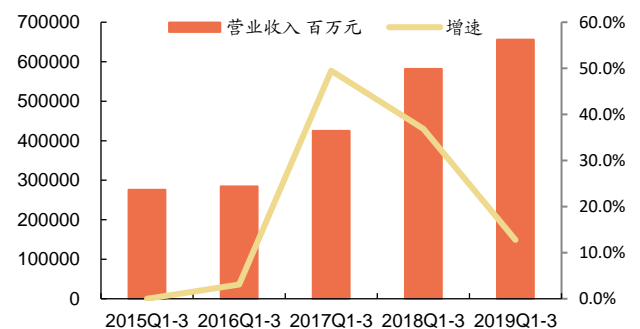
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：CS 石油石化 19Q1-3 营收增速 8.2%



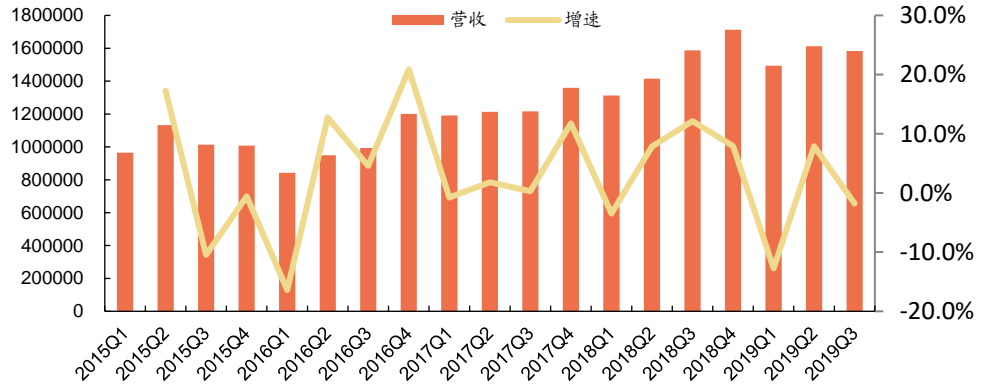
资料来源：申港证券研究所

图3：CS 石油石化（剔除两桶油）19Q1-3 营收增速 12.8%



资料来源：申港证券研究所

图4：受油价下行影响 Q3 营收环比-1.8%



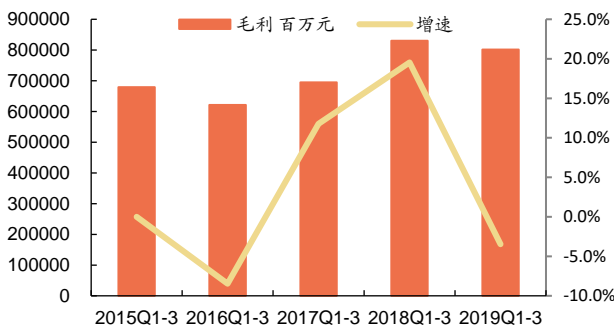
资料来源: 申港证券研究所

表1: 营收同比变化前十

公司名称	营收同比增加幅度 (百万元)	公司名称	营收同比减少幅度 (百万元)
中国石化	160335	海越能源	-7792
中国石油	104469	上海石化	-5451
恒力石化	32497	ST 中天	-2948
石化油服	10419	荣盛石化	-2024
齐翔腾达	8431	澳洋健康	-1354
中海油服	7616	洲际油气	-642
桐昆股份	6376	岳阳兴长	-213
东方盛虹	5339	国际实业	-153
海油发展	3048	茂化实华	-72
昊华科技	2955	泰山石油	-60

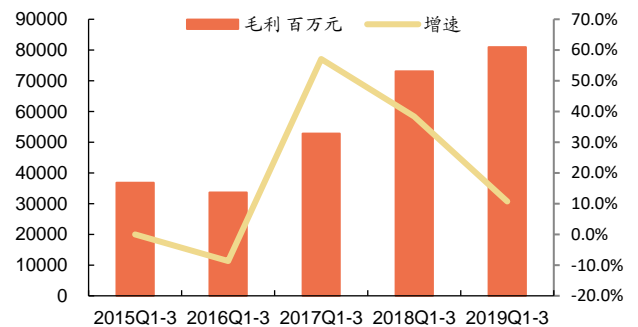
资料来源: 申港证券研究所

图5: CS 石油石化 19Q1-3 毛利增速-3.5%



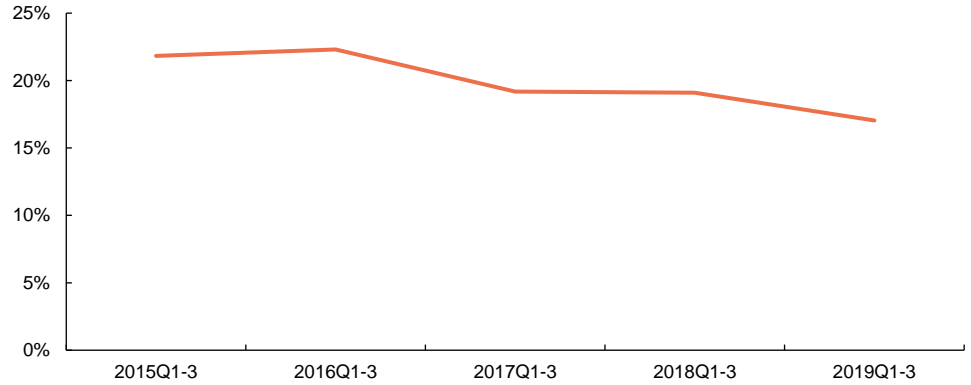
资料来源: 申港证券研究所

图6: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 毛利增速 10.7%



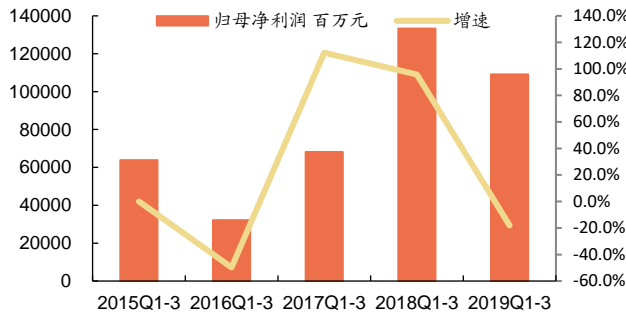
资料来源: 申港证券研究所

图7: 板块毛利率整体处于下行趋势



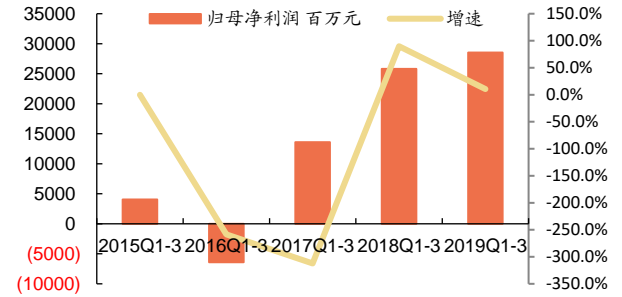
资料来源：申港证券研究所

图8: CS 石油石化 19Q1-3 归母净利增速-18.1%



资料来源：申港证券研究所

图9: 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 归母净利增速 10.5%

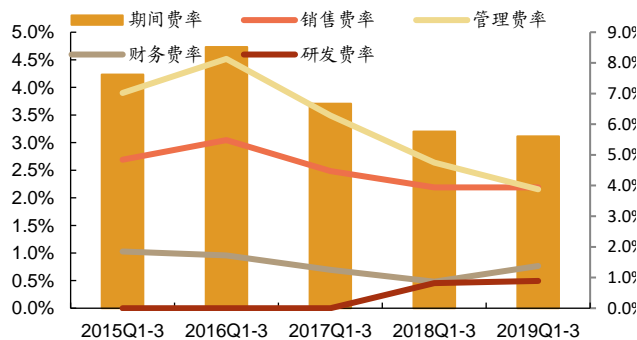


资料来源：申港证券研究所

1.2 期间费率保持稳定

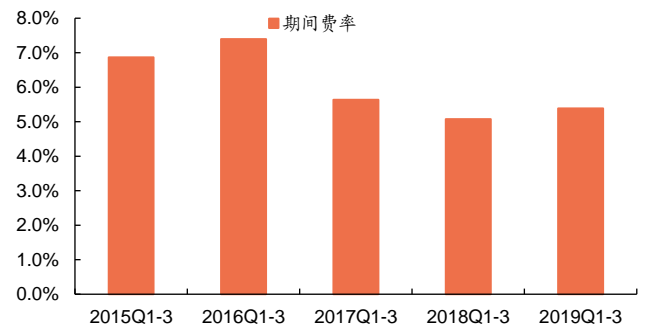
板块期间费率总体呈现小幅下降态势，显示出费用控制能力的逐步改善，19Q1-3 期间费率为 5.6%，较上年同期下降 0.2pct。其中销售费率、管理费率、财务费率和研发费率分别为 2.2%、2.2%、0.8%和 0.5%。如剔除两桶油期间费率在 5.4%，较上年同期上升 0.3pct。

图10: CS 石油石化 19Q1-3 期间费率降至 5.6%



资料来源：申港证券研究所

图11: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 期间费率 5.4%

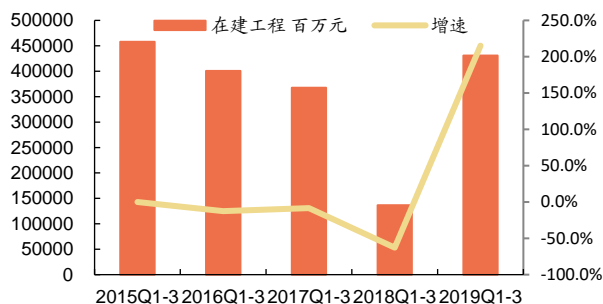


资料来源：申港证券研究所

1.3 在建工程大幅提升

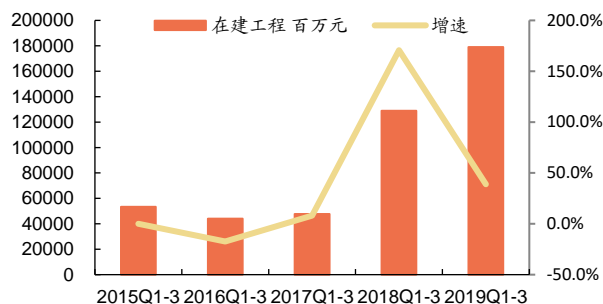
板块 19Q1-3 在建工程 4309 亿元，较去年同期大幅上涨 215%，主要因两桶油上游勘探开发资本开支提升(截至 2019 年 9 月我国原油产量 1.43 亿吨，同比+1.42%)、下游炼化项目采购施工稳步进行(如中科炼化、广东石化、长庆、塔里木等项目)。剔除两桶油后在建工程增速为 39%，尽管较上年 170%的增速有较大下滑，仍达到近五年新高。应关注在建工程未来转固放量后对部分石化产品价格的压制。

图12: CS 石油石化 19Q1-3 在建工程大增 215%



资料来源: 申港证券研究所

图13: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 增速 39%

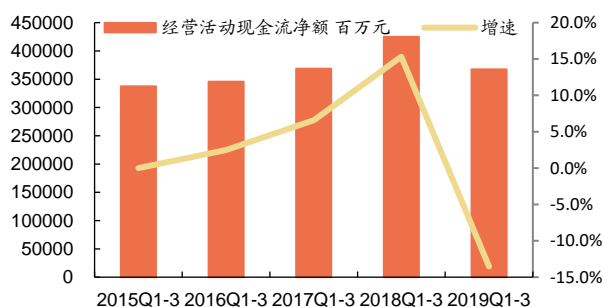


资料来源: 申港证券研究所

1.4 经营性现金流下滑

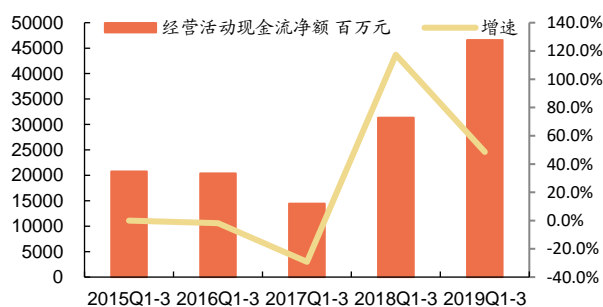
板块 19Q1-3 经营性现金流净额 3673.7 亿元，同比-13.5%，反映出油价下跌、行业景气度下行带来的营运压力，而如剔除两桶油该指标仍达到 49%，主要是因为大炼化投产及下游产业链经营边际改善带来的增量(如恒力同比+210 亿、桐昆同比+36 亿、盛虹同比+21 亿、荣盛同比+13 亿)。

图14: CS 石油石化 19Q1-3 经营现金流净额下滑 13.5%



资料来源: 申港证券研究所

图15: CS 石油石化 (剔除两桶油) 19Q1-3 增速 49%

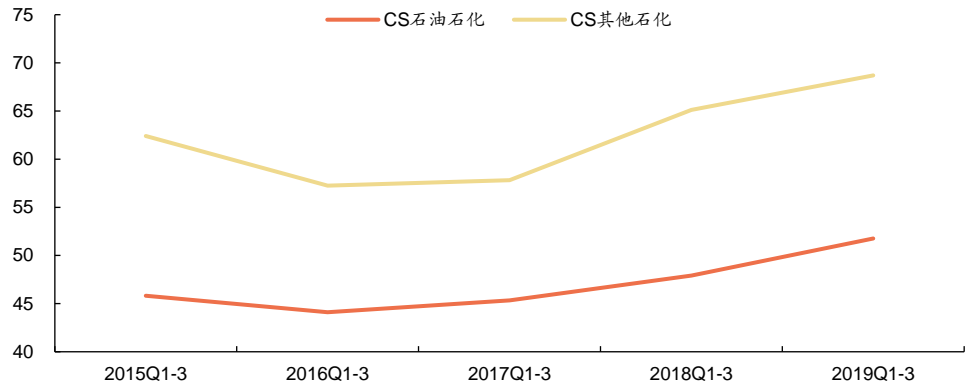


资料来源: 申港证券研究所

1.5 资产负债率呈上升趋势

板块资产负债率在 2016 年为近年低点，随着油价的复苏及化工品价格的向好，投资强度逐渐增加，至 2019Q3 整个板块的资产负债率由 2016 年同期的 44% 升至近年高点 52%。而其他石化为资产负债率最高的子版块，2019Q3 为 69%，高于近年低点 2016 年 12pct。

图16: 资产负债率走高



资料来源: 申港证券研究所

1.6 其他石化与油服子板块表现较好

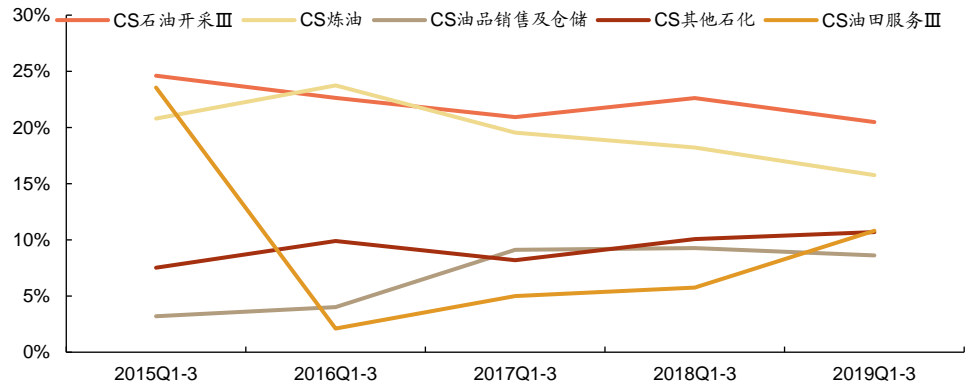
主要子板块营业收入基本能够维持正向增长, 而毛利与归母净利润中, 其他石化由于炼化项目逐步投产, 其同比增速大于 20%, 而油服由于去年同期基数过低, 毛利有超过 200% 的改善。从期间费率来看, 各项维持相对稳定。毛利率角度, 油服回升态势较为明显, 19Q1-3 较 16 年同期的 2% 回升至 11%, 其他石化板块在 11% 左右, 处于平稳水平, 而石油开采、炼油、油品销售及仓储则处于相对下行态势。

表2: 其他石化与油服在子板块中表现相对较好

板块	营业收入 百万	营收同 比	毛利	毛利同 比	归母净利 润	归母净利同 比	销售费 率	管理费 率	财务费 率	研发费 率
石油开采	1836517	6.2%	376149	-3.8%	40228	-21.0%	2.8%	2.5%	1.2%	0.6%
炼油	2347461	7.2%	369910	-7.2%	45852	-30.4%	2.0%	2.0%	0.3%	0.3%
油品销售及 仓储	14645	-42.3%	1262	-46.3%	378	-35.7%	2.7%	3.4%	2.9%	0.7%
其他石化	406503	18.2%	43452	25.5%	19552	22.7%	1.0%	1.4%	1.2%	1.1%
油田服务	98532	71.2%	10652	221.7%	3093	13015.5%	0.3%	3.3%	1.5%	1.8%

资料来源: 申港证券研究所

图17: 各子板块毛利率情况



资料来源：申港证券研究所

1.7 结论及投资建议

我们认为随着油价的中位震荡及下游化工品需求走弱及产品放量，石化产业链景气度总体下行，因此成本优势及全产业链把控的重要性更为突出。

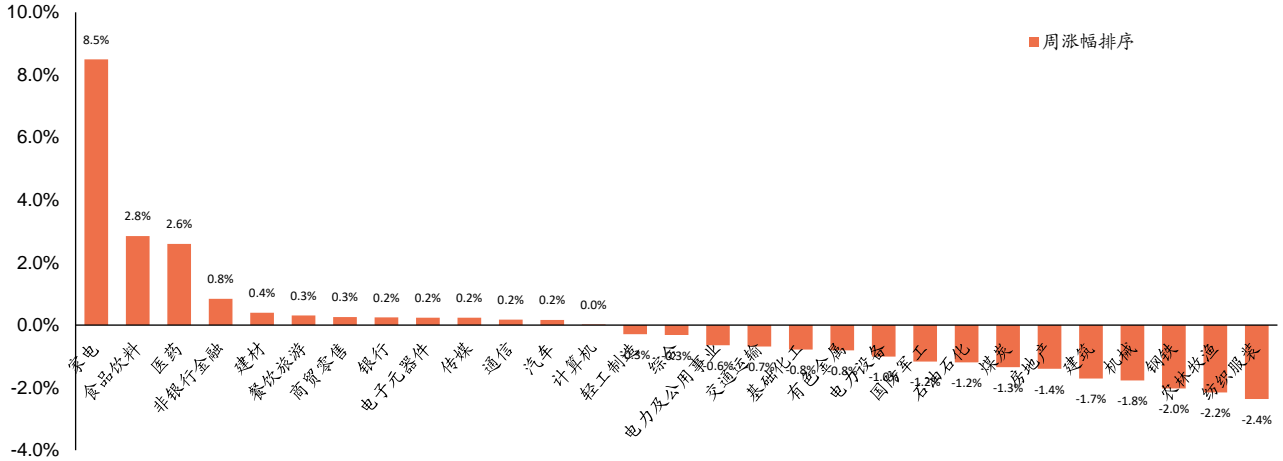
我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业；3、工程建设龙头企业。

建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

2. 市场回顾

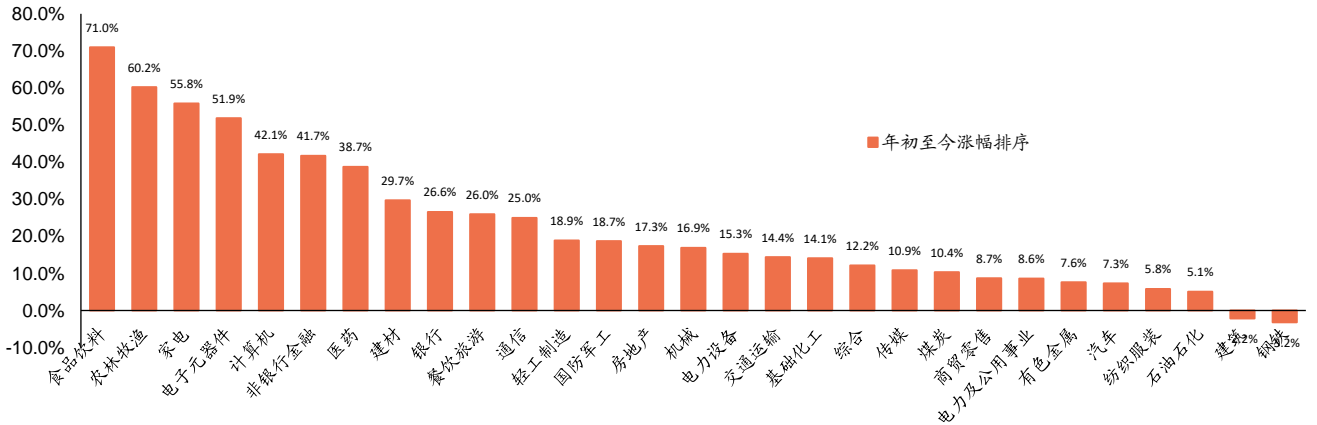
2.1 中信一级行业涨跌幅

图18: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

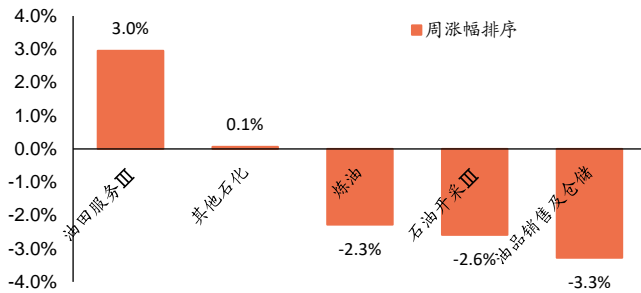
图19: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

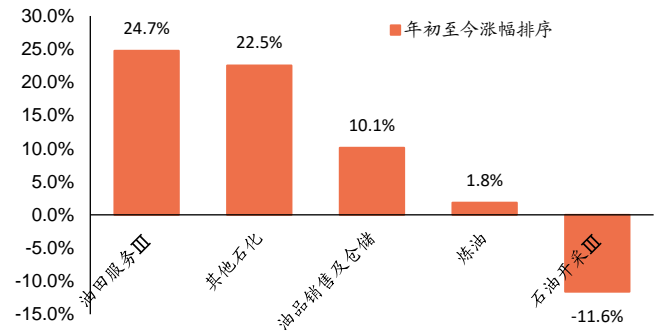
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图20: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

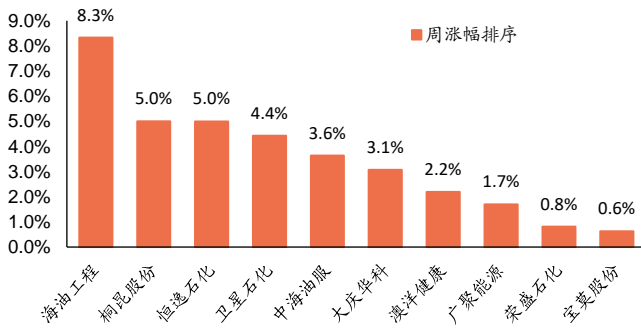
图21: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

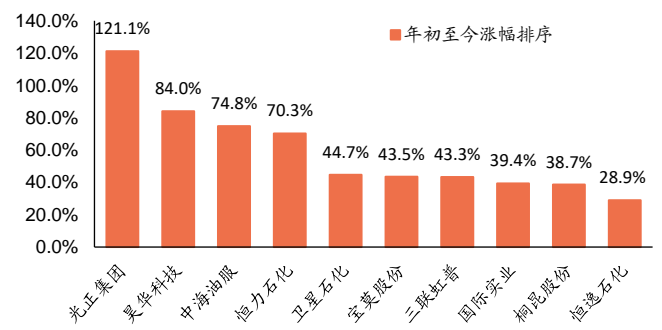
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图22: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



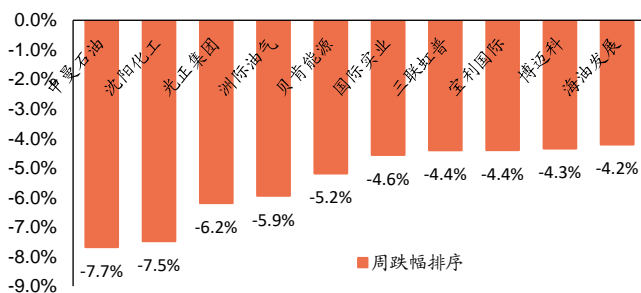
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图23: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



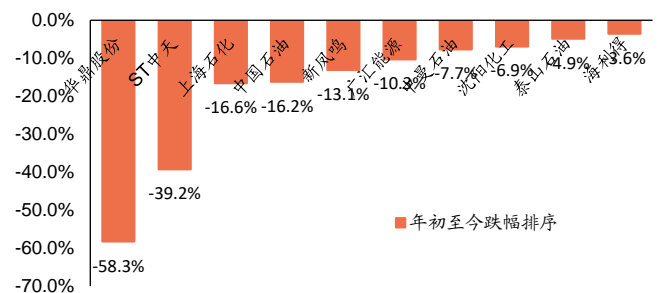
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图24: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 中港证券研究所

图25: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

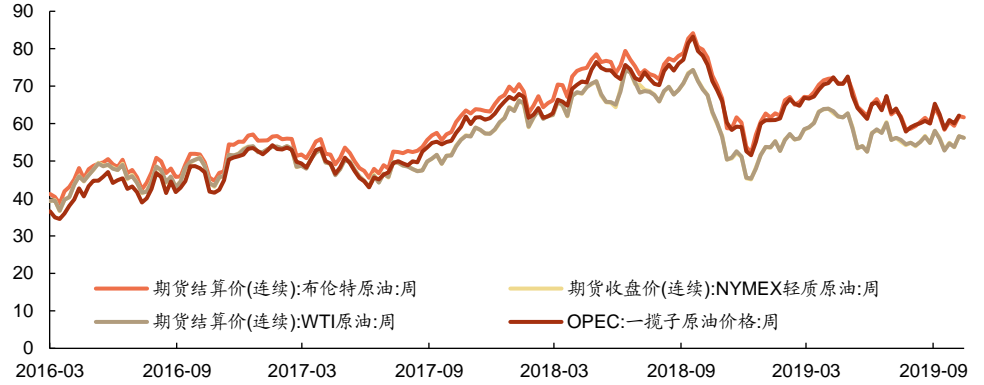


资料来源: Wind, 中港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

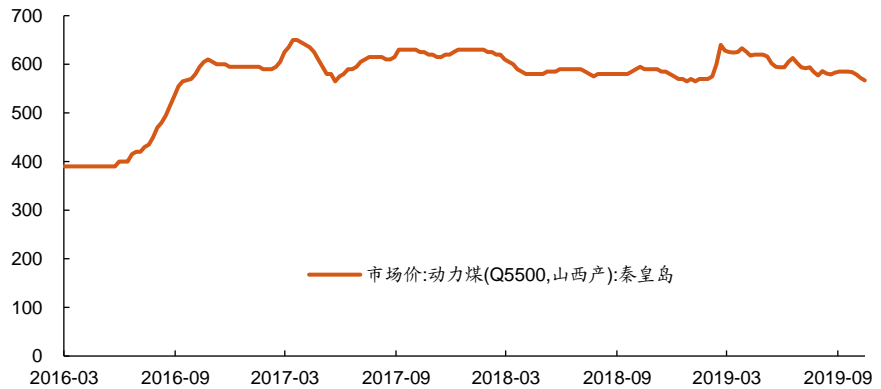
3.1 能源

图26: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

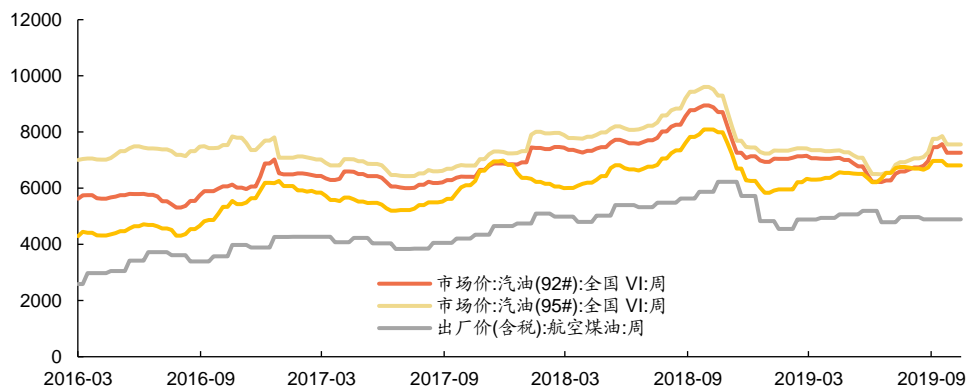
图28: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

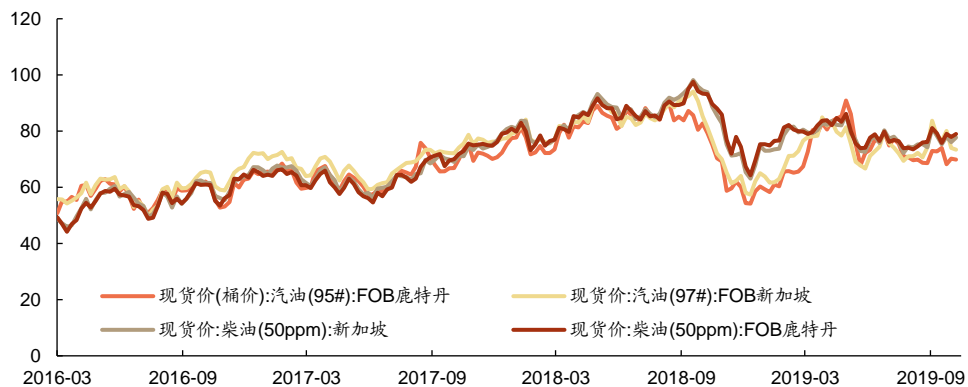
3.2 油品

图29: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

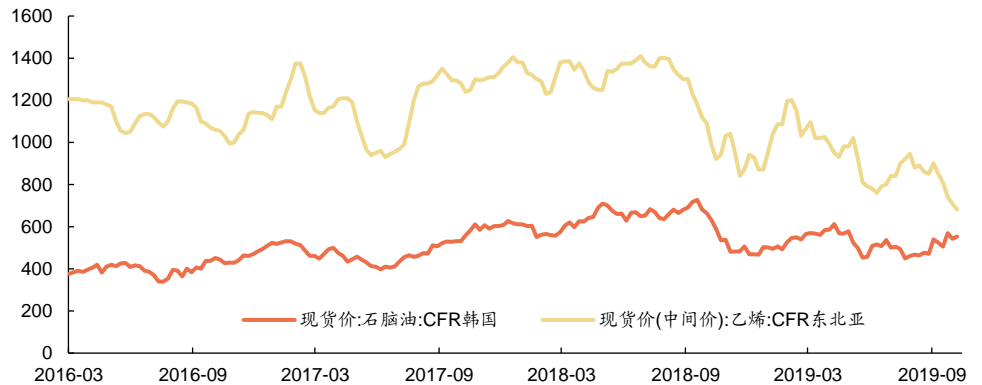
图30: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

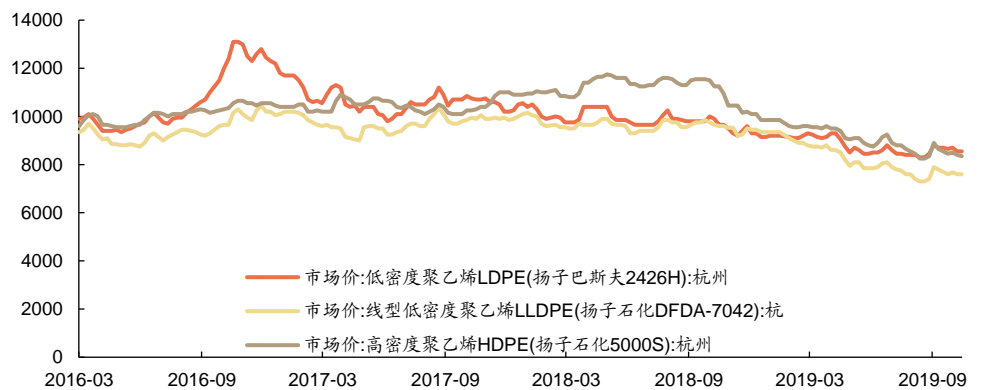
3.3 C2 下游

图31: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



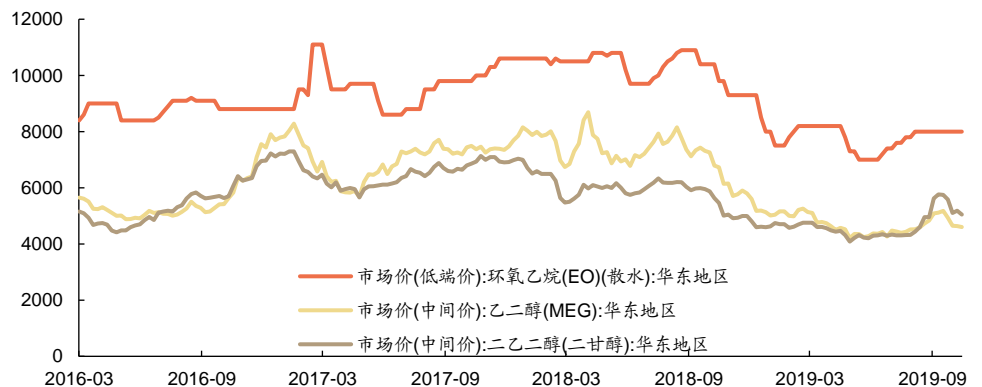
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 聚乙烯价格 (元/吨)



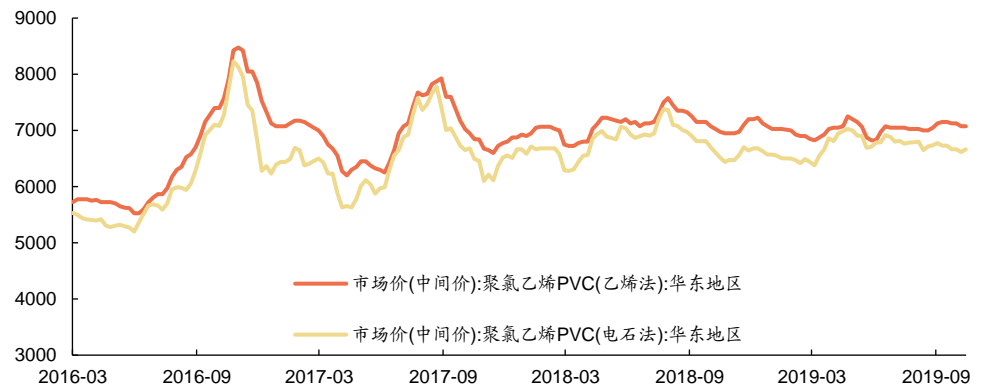
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

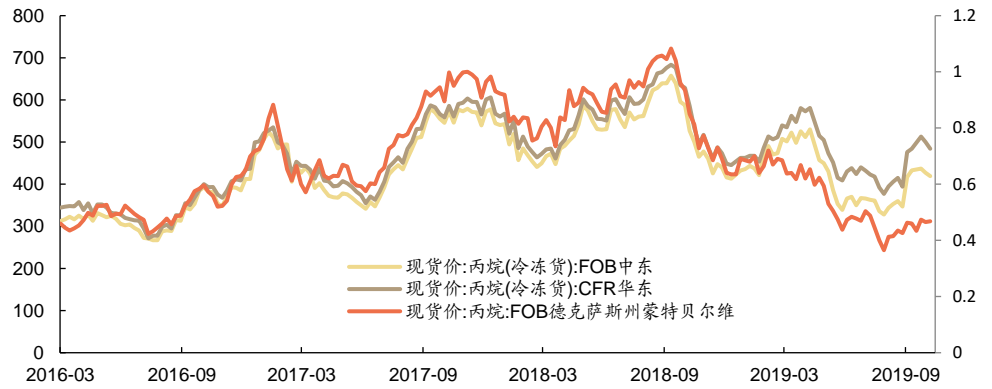
图34: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

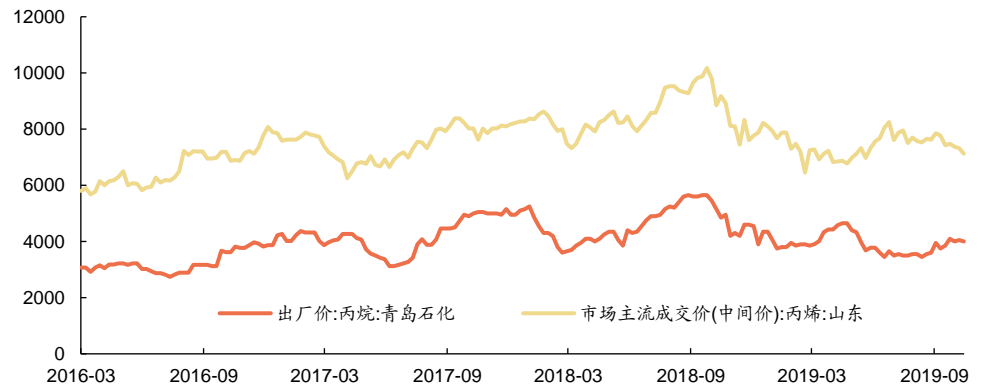
3.4 C3 下游

图35: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



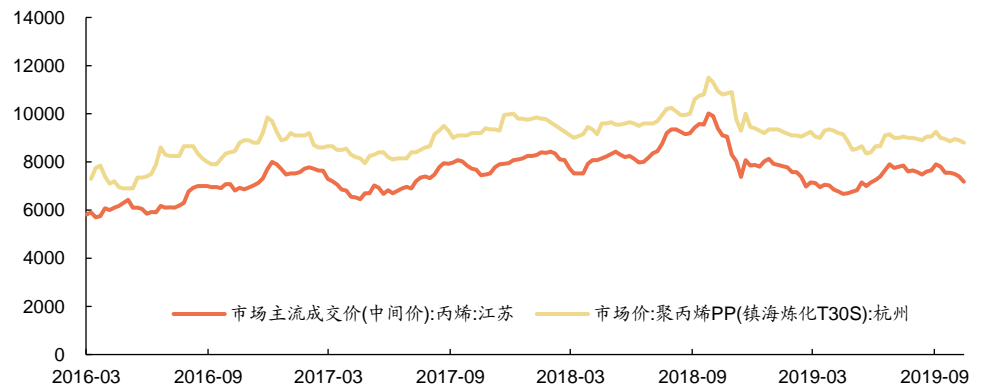
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



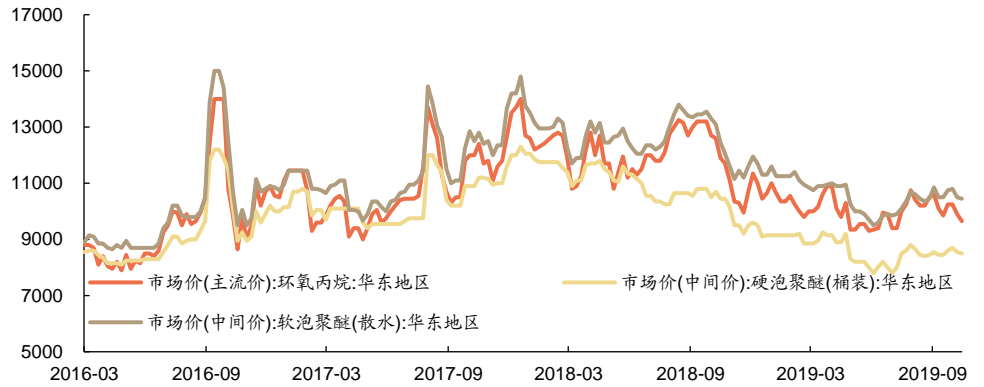
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 聚丙烯价格 (元/吨)



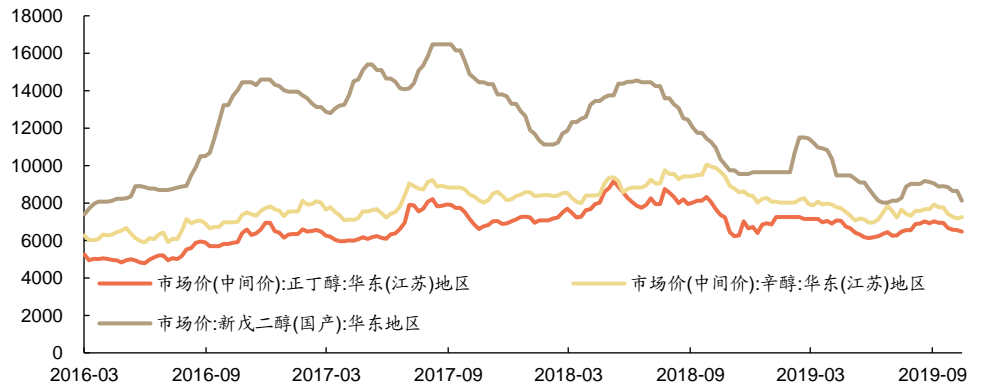
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



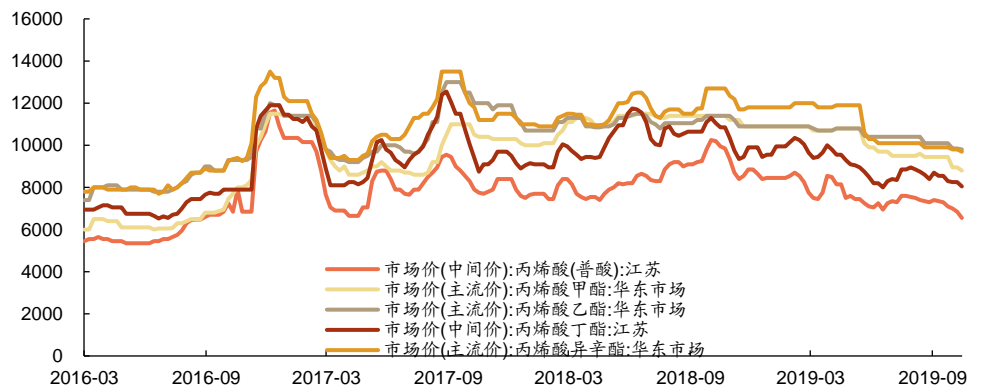
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 丁辛醇价格 (元/吨)



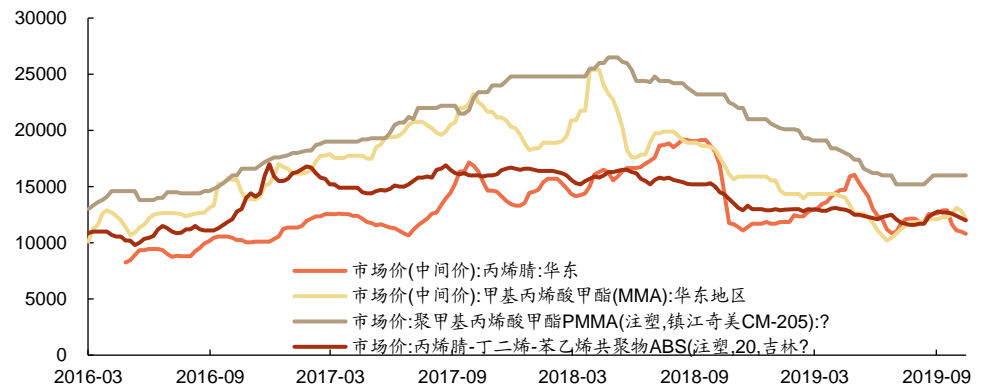
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

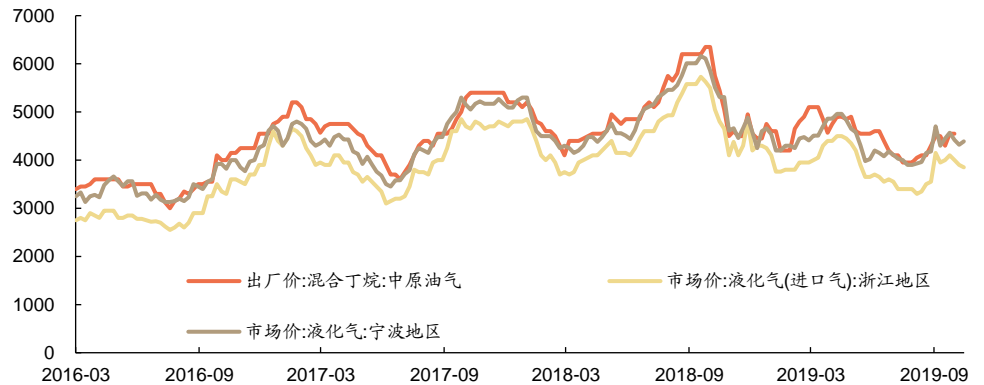
图41: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

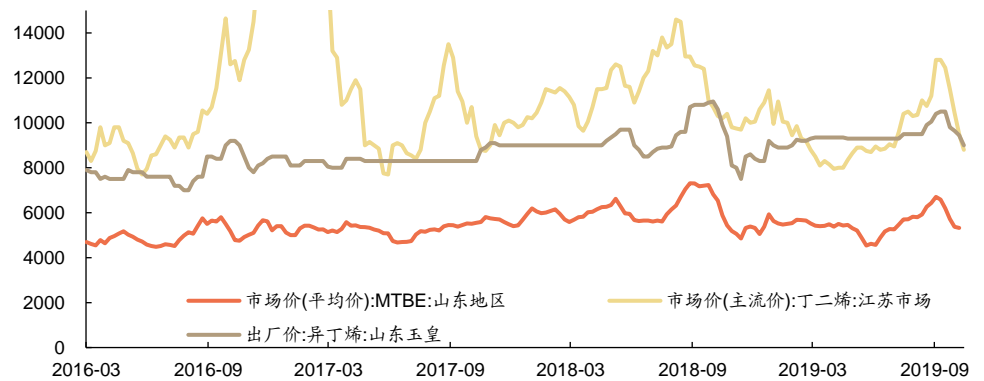
3.5 C4 下游

图42: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



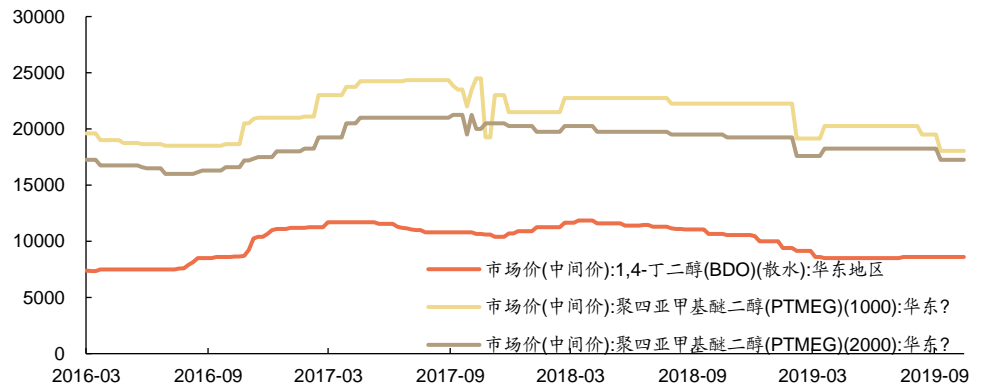
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图43: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

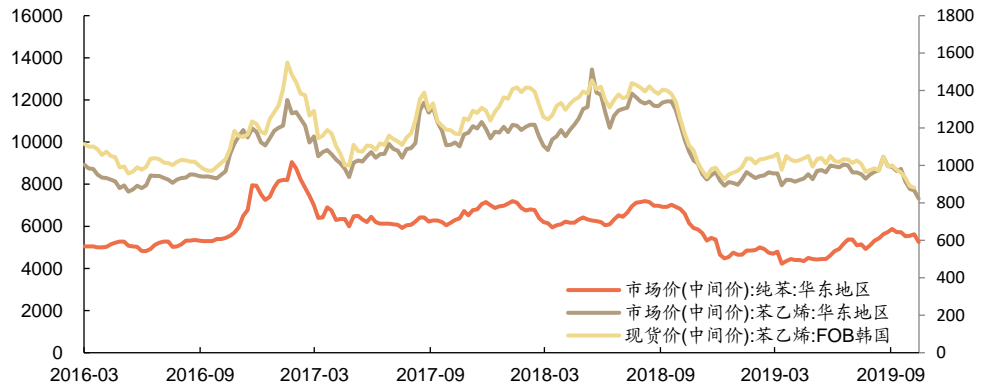
图44: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

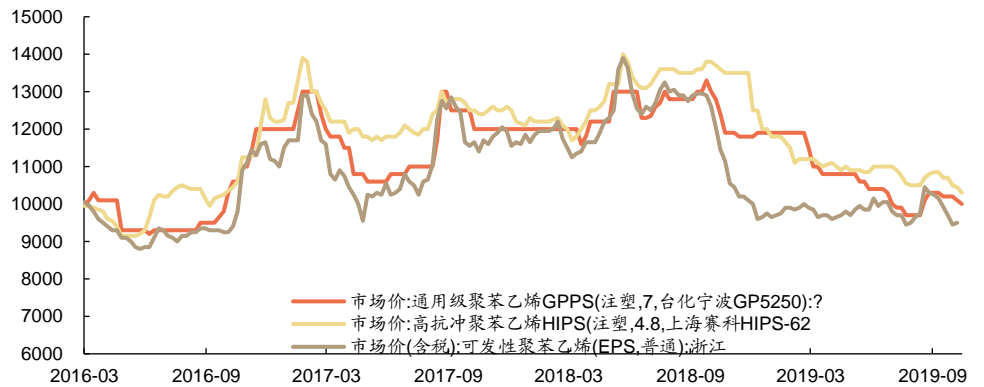
3.6 苯下游

图45: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



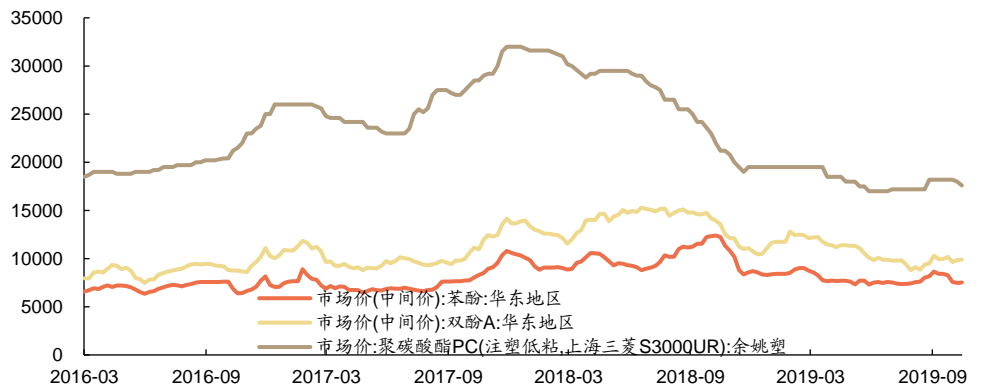
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图46: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



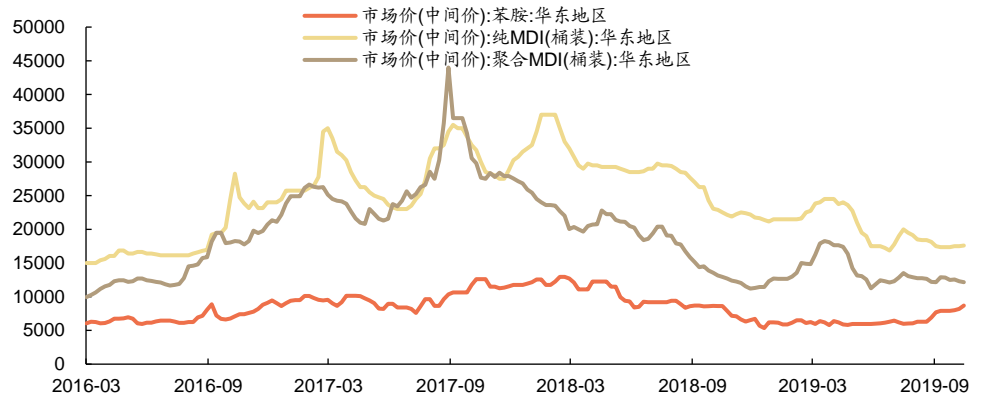
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图47: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



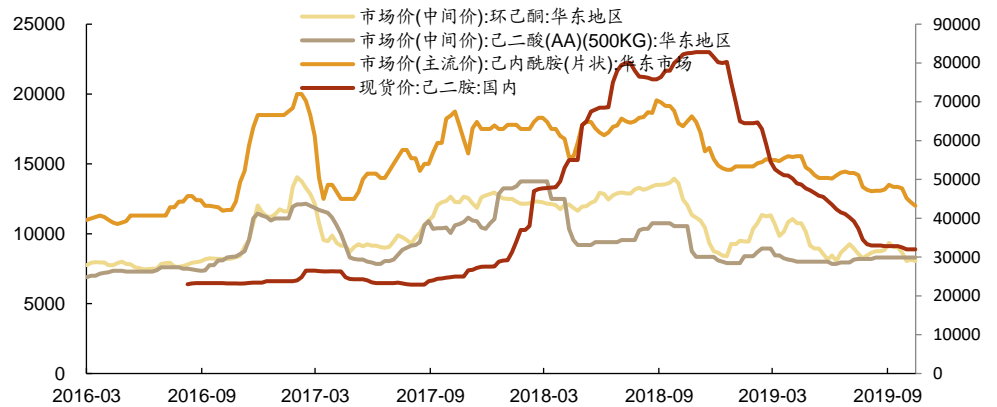
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图48: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



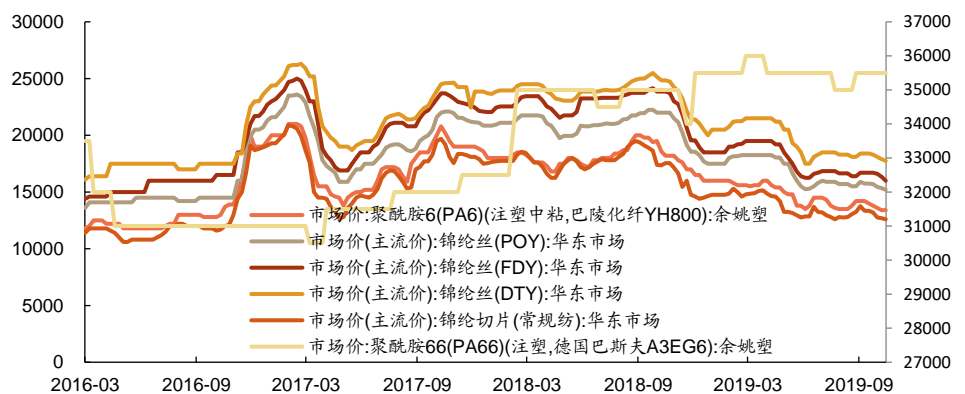
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图49: 环己酮/己二酸/己内酰胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二酸 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

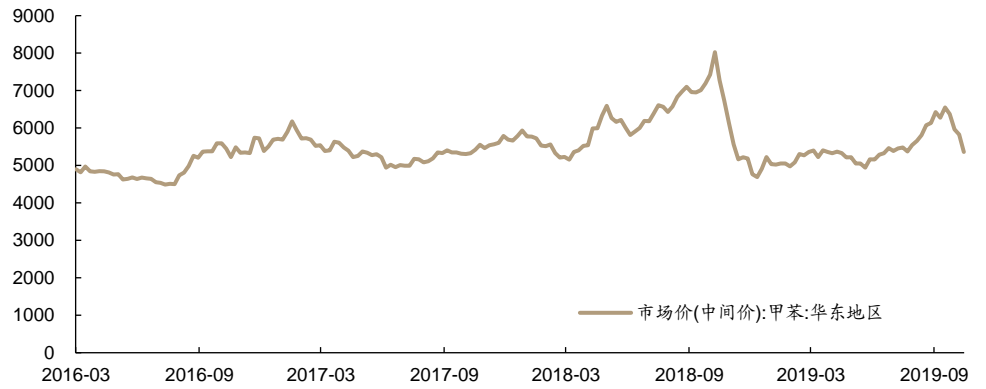
图50: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

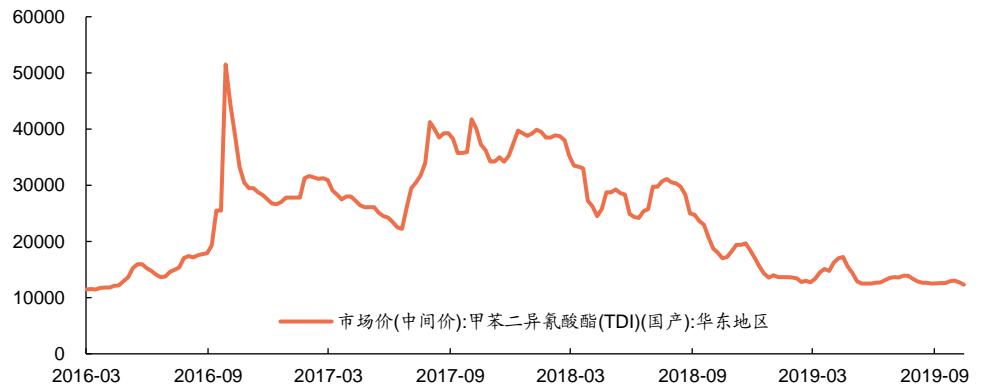
3.7 甲苯下游

图51: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

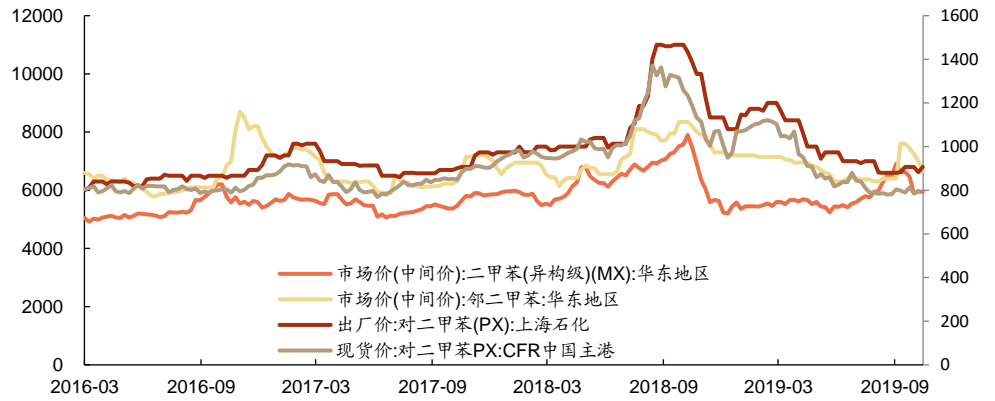
图52: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

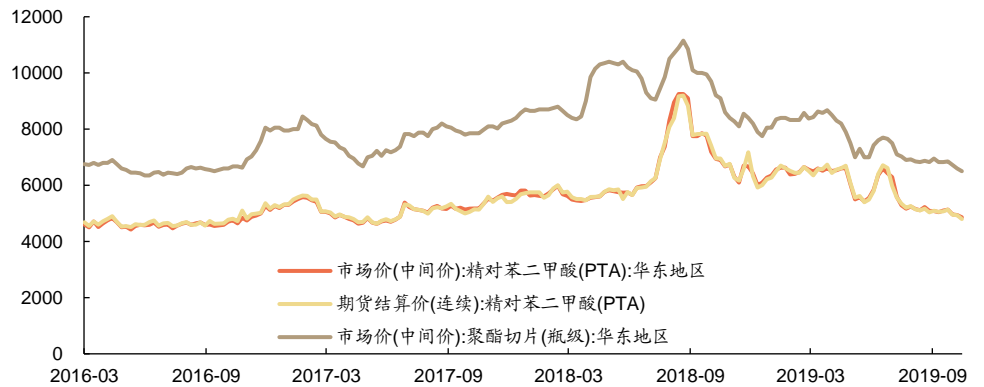
3.8 二甲苯下游

图53: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



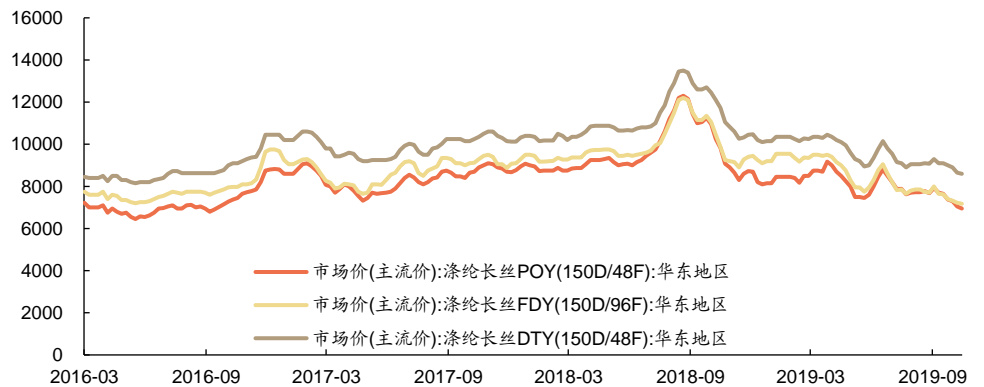
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图54: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图55: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6年化工咨询与设计经验，2019年8月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上