

投资评级 优于大市 维持

战略投资者入股加速扩张，疫情之下龙头药店有望相对受益

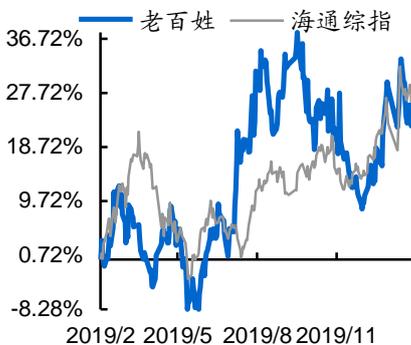
股票数据

02月21日收盘价(元)	71.21
52周股价波动(元)	51.10-80.00
总股本/流通A股(百万股)	287/267
总市值/流通市值(百万元)	20415/19013

相关研究

 《专业制胜，整合优异的全国布局药店龙头》
 2019.06.09

 《推出股票激励计划，上下齐心助力公司发展》
 2019.03.13

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.8	12.7	3.9
相对涨幅(%)	-2.6	9.4	-2.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:余文心
 Tel:(0755)82780398
 Email:ywx9461@htsec.com
 证书:S0850513110005
 联系人:梁广楷
 Tel:(010)56760096
 Email:lkg12371@htsec.com

投资要点:

- 战略投资者入股，股权实现平稳过渡，未来合作领域丰富。**2019年11月28日，公司公告称，泽星投资的母公司 Leader BVI 将其持有的泽星投资 100% 股份转让给 Sonata Company Limited，转让价约 5.57 亿美元。新增股东分别为春华资本和方源资本，二者通过目标公司间接持有约 7101 万股老百姓股份，占老百姓总股本的比例约为 24.78%。春华资本和方源资本均为国内知名私募股权投资公司，在医疗健康、本地生活、文娱传媒、广告营销、物流等领域有过多笔成功投资的案例，其中包括美团点评、字节跳动、分众传媒、菜鸟网络等行业龙头公司，新增股东高度认可公司的长期价值与发展潜力，非常愿意将新零售和医疗健康等领域的资源用于助力公司实现新的飞跃。
- 营收增速稳定，填补毛利率下滑。**2019年前三季度，公司营业收入继续维持较高增速，累计完成营收 83.7 亿元，同比提升 23.59%；分季度看，第三季度营收 28.4 亿元，增速相比 2019 年上半年稍有放缓，同比提升 21.48%，2019 年前三季度毛利率 33.89%，相比 2018 年下降 1.32 个百分点，其中医药零售毛利率下降 1.59 个百分点，医药批发毛利率下降 0.46 个百分点，我们认为医药零售毛利率的下降主要受带量采购品种价格下降和中西成药营收占比提升影响，医药批发毛利率的下降由加盟店占比提升等原因所致。
- 精细化管理和规模效应成效凸显，期间费用率持续降低。**2019 年前三季度销售费用率 21.8%，远低于行业均值，且相比 2018 年有进一步下降的趋势。随着门店规模和运营效率的提升，2019 年前三季度管理费用率从 2018 年的 4.5% 下降到 4.2%，与行业均值的差距进一步缩小。我们认为三费下降空间依然存在，公司盈利能力有望持续增强。
- 单季度新增门店数量略减，加盟店成为亮点。**截至 2019 年 9 月 30 日，公司拥有直营门店 3756 家，加盟门店 1052 家。报告期内新增直营及并购门店 536 家，其中：直营门店 389 家，纳入合并报表范围的并购门店 147 家；因公司发展规划及经营策略性调整关闭门店 69 家。新增加盟店 477 家，“跑马圈地”势头迅猛，我们认为在老百姓品牌效应逐渐凸显后，加盟模式对公司的利润贡献有望进一步提升。
- 慢病管理、中医馆、DTP 继续发力。**截止 2019 年 12 月，“百杏堂”在全国 6 省市布局 13 家连锁中医馆，年接诊量已突破 105 万，年营业额增幅超过 50%，有望成为全国性全产业链中医连锁集团的领跑者；截止 2019 年 10 月，公司拥有 DTP 专业药房 120 余家，已覆盖全国 16 省 52 个城市，24 家接受达标检查，通过率 100%，DTP 龙头地位继续稳固。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7501	9471	11821	14691	18202
(+/-)YoY(%)	23.1%	26.3%	24.8%	24.3%	23.9%
净利润(百万元)	371	435	530	660	817
(+/-)YoY(%)	24.9%	17.3%	21.8%	24.7%	23.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.29	1.52	1.85	2.30	2.85
毛利率(%)	35.3%	35.2%	34.2%	34.2%	34.1%
净资产收益率(%)	12.7%	14.3%	14.8%	15.6%	16.2%

资料来源：公司年报（2017-2018），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- **疫情之下龙头药店有望相对受益。**2020年1月以来，新型冠状病毒疫情爆发，药店作为院外防疫产品的重要销售渠道，在春节期间基本全线开业，疫情相关产品销量上涨明显，客流量显著上升，我们预计短期能增厚公司业绩。另外疫情期间在大部分行业受到影响的情况下，龙头药店积极开业参与抗疫，带头不涨价，供应量相对更充足，疫情相关产品不断延伸，我们认为长期有助于提升龙头药店的采购能力与社会影响力。
- **盈利预测与投资建议。**公司优先选择全国布局、抢占省会市场，聚焦处方药的竞争策略，同时战略投资者入股，我们认为目前正进入内部精细化管理和对外有序扩张的红利释放阶段，有望迎来快速发展期。我们预计公司净利润2020-21年同比增速为25%、24%，即2020-21年归母净利润为6.6、8.2亿元，根据可比公司估值，给予公司2020年35-45倍PE，合理价值区间80.5-103.5元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**扩张整合不达预期风险，门店管理风险，医保药品限价风险，并购整合难度加大的风险。

目 录

1. 战略投资者入股，股权实现平稳过渡，未来合作领域丰富.....	6
1.1 新增股东资源丰富，专业股权投资机构入股改善股东结构.....	6
1.2 过往投资业绩出色，未来各领域合作机会凸显.....	6
1.3 提名三位董事，新股东加入老百姓管理层.....	6
2. 财务表现良好，三费控制成效显著.....	6
2.1 营收增速稳定，填补毛利率下滑.....	6
2.2 精细化管理和规模效应成效凸显，期间费用率持续降低.....	7
3. 门店扩张节奏良好，加盟网络铺设增速，特色业务迎来良机.....	8
3.1 单季度新增门店数量略减，加盟店成为亮点.....	8
3.2 迈入后带量采购时代，慢病管理、中医馆、DTP 继续发力.....	8
4. 疫情之下龙头药店有望相对受益.....	9
5. 投资建议.....	9
6. 风险提示.....	10

图目录

图 1	营收增速稳定.....	7
图 2	第三季度增速稍有放缓.....	7
图 3	医药零售行业毛利率普遍下滑.....	7
图 4	毛利额层面影响不大.....	7
图 5	老百姓销售费用率行业领先.....	8
图 6	老百姓管理费用率与行业均值差距缩小.....	8
图 7	公司门店扩张节奏良好.....	8
图 8	“百杏堂”全国已营业和在建医馆分布.....	9

表目录

表 1	可比公司估值情况（PE）	9
表 2	可比公司估值情况（PS）	10

1. 战略投资者入股，股权实现平稳过渡，未来合作领域丰富

1.1 新增股东资源丰富，专业股权投资机构入股改善股东结构

2019年11月28日，公司公告称，泽星投资的母公司 Leader BVI 将其持有的泽星投资 100% 股份转让给 Sonata Company Limited，转让价约 5.57 亿美元。新增股东分别为春华资本和方源资本（各占 50% 股份），二者通过目标公司间接持有 7101 万股老百姓股份，占老百姓总股本的比例约为 24.78%。

春华资本和方源资本均为国内知名私募股权投资公司，春华资本由著名经济学家和金融专家胡祖六博士创立，主要成员均来自高盛集团投资银行部；方源资本是亚洲领先的私募股权投资机构，主要成员均为淡马锡控股高级管理人员。新增股东背景强大，实现了老百姓股权的平稳过渡。二者成为公司第二大股东后，老百姓的股权结构得到进一步改善，我们认为这类专业投资机构持股的股本结构属国内行业领先，从长远来看符合公司全体股东的利益。

1.2 过往投资业绩出色，未来各领域合作机会凸显

春华资本和方源资本自创立以来在医疗健康、本地生活、文娱传媒、广告营销、物流等领域有过多笔成功投资的案例，其中包括美团点评、字节跳动、分众传媒、菜鸟网络等行业龙头公司，新增股东高度认可公司的长期价值与发展潜力，非常愿意将新零售和医疗健康等领域的资源用于助力公司实现新的飞跃，为老百姓未来的外延发展和渠道下沉提供优势，围绕“抢占处方药蓝海”、“拥抱新零售”、“进军新农村市场”、“提升市场占有率”四大战略实现更快发展。同时，新增股东将保障老百姓资产、业务、人员、财务、机构方面的独立，我们认为不会对老百姓医药零售主业的发展战略和原有的管理团队产生影响。

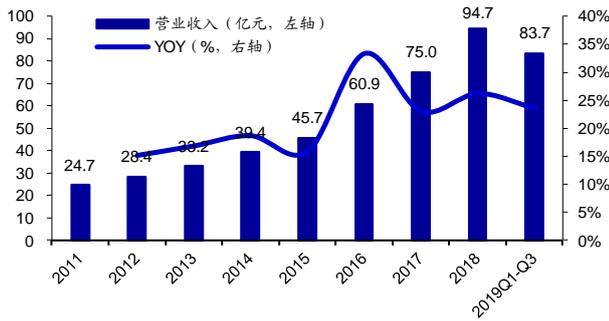
1.3 提名三位董事，新股东加入老百姓管理层

2019年12月31日，公司公告称，新增股东已提名三位董事加入老百姓管理层以替换原有股东提名的董事，分别为春华资本集团董事总经理郑嘉齐，方源资本（亚洲）有限公司合伙人、董事总经理吕明方，天津银河酷娱文化传媒有限公司 CEO 李炜。其中郑嘉齐曾任中国国际金融有限公司经理，吕明方曾任上海医药集团执行董事、董事长，李炜曾任芒果传媒有限公司行政总监，三位增补董事为金融、医药、营销领域的专业人士，具有较强的专业背景和丰富的管理经验，与原有老百姓管理层形成优势互补，提供专业建议和管理支持，我们认为从长远来看符合上市公司的发展战略。

2. 财务表现良好，三费控制成效显著

2.1 营收增速稳定，填补毛利率下滑

2019年前三季度，公司营业收入继续维持较高增速，累计完成营收 83.7 亿元，同比提升 23.59%；分季度看，第三季度营收 28.4 亿元，增速相比 2019 年上半年稍有放缓，同比提升 21.48%（2019Q1 YoY+23.37%，2019Q2 YoY+26.03%），但依然维持在较高水平，营收表现良好。

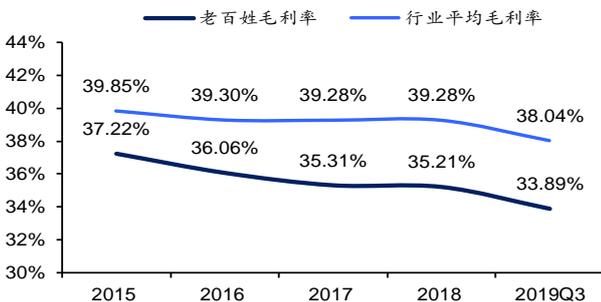
图1 营收增速稳定


资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 第三季度增速稍有放缓


资料来源：Wind，海通证券研究所

2019年前三季度，全行业受政策因素影响，相比2018年毛利率均有明显下滑，四家上市公司平均毛利率下降1.24个百分点，老百姓2019年前三季度毛利率33.89%，相比2018年下降1.32个百分点，其中医药零售毛利率下降1.59个百分点，医药批发毛利率下降0.46个百分点，我们认为医药零售毛利率的下降主要受带量采购品种价格下降和中西成药营收占比提升影响，医药批发毛利率的下降由加盟店占比提升等原因所致。公司营收维持稳定增长，填补了毛利率下降给公司盈利带来的影响，故在毛利层面影响不大，2019年前三季度完成毛利额5.78亿元，同比提升24.05%。

图3 医药零售行业毛利率普遍下滑


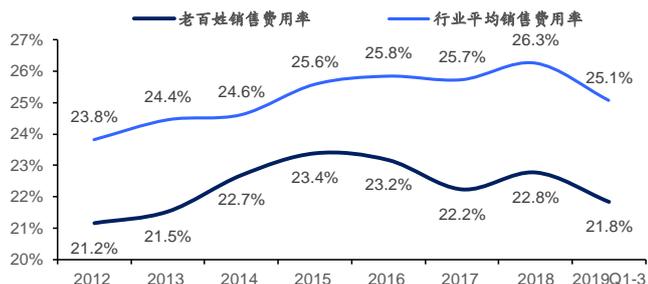
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 毛利额层面影响不大

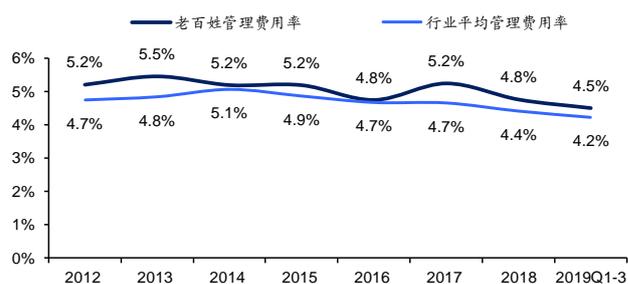

资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 精细化管理和规模效应成效凸显，期间费用率持续降低

作为人力密集型行业，零售药店销售费用率的管理对整体盈利能力影响较大，老百姓人效上市公司内领先，销售费用率较低，公司建立了专业的人才培养体系，通过专业管理手段和有效的薪酬激励机制打造了一支高素质、高人效的员工队伍。2019年前三季度销售费用率21.8%，远低于行业均值，且相比2018年有进一步下降的趋势。随着门店规模和运营效率的提升，2019年前三季度管理费用率从2018年的4.8%下降到4.5%，与行业均值的差距进一步缩小。具有丰富管理经验的管理人员加入老百姓管理层后，我们认为三费下降空间依然存在，公司盈利能力有望持续增强。

图5 老百姓销售费用率显著低于行业平均水平


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 老百姓管理费用率与行业均值差距缩小


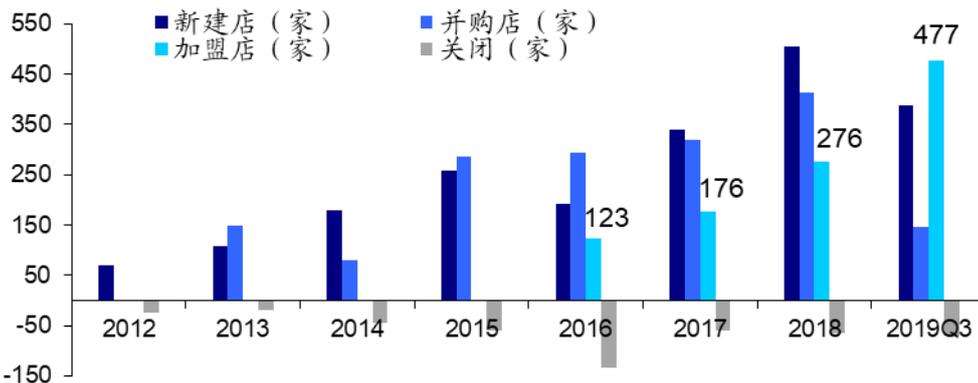
资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 门店扩张节奏良好, 加盟网络铺设增速, 特色业务迎来良机

3.1 单季度新增门店数量略减, 加盟店成为亮点

截至2019年9月30日, 公司拥有直营门店3756家, 加盟门店1052家。报告期内新增直营及并购门店536家, 其中: 直营门店389家, 纳入合并报表范围的并购门店147家; 因公司发展规划及经营策略性调整关闭门店69家。分季度看, 第三季度新开门店97家, 相比2019年上半年年速度有所放缓, 我们认为该增速放缓与公司战略调整相关, 不影响全年开店数量, 预计2019年全年新增直营门店500家左右, 门店扩张节奏良好。

公司以加盟业务“健康药房”加大在空白区域版图的扩张力度, 对加盟药店采用品牌标识、管理、IT、培训、采购、票据、药学服务标准的“七统一”管理体系, 促使运营管理规范化和质量控制严格化, 综合提升门店盈利能力。2019年前三季度新增加盟店477家, “跑马圈地”势头迅猛, 我们认为在老百姓品牌效应逐渐凸显后, 加盟模式对公司的利润贡献有望进一步提升。

图7 公司门店扩张节奏良好


资料来源: 老百姓2012年至2018年年报, 2019年第三季度报告, 海通证券研究所

3.2 迈入后带量采购时代, 慢病管理、中医馆、DTP 继续发力

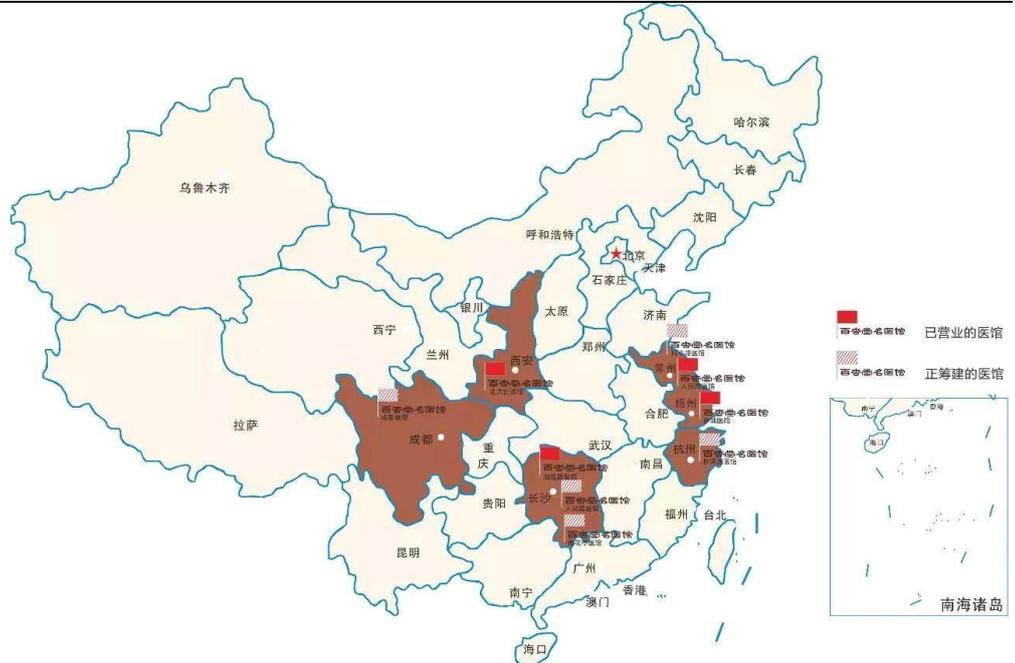
我们认为随着带量采购对医药零售行业的影响逐渐释放, 公司有望在特色业务上继续保持行业领先地位。

慢病管理: “慢病与健康管理中心”已遍及全国22省近5000家门店, 共有4000多名慢病专家; 中医馆: 截止2019年12月, 公司自有“百杏堂”在全国6省市布局13家连锁中医馆, 以“名医 仁心 良药”为经营宗旨, 汇集全国名老中医近900名, 虽

然中医馆业务还处在尝试阶段，但是年接诊量已突破 105 万，年营业额增幅超过 50%，我们认为其有望成为全国性全产业链中医连锁集团的领跑者。

DTP：截止 2019 年，公司拥有 DTP 专业药房 120 余家，已覆盖全国 16 省 52 个城市，DTP 覆盖品种不断增加以满足医院处方外流的专业化需求，在参与中国医药协会的 DTP 专业药房认证中，公司已申报 27 家，其中 24 家接受达标检查，通过率 100%，公司期待与更多处方药厂家展开深度合作，我们认为未来有望继续巩固 DTP 龙头地位。

图8 “百杏堂”全国已营业和在建医馆分布



资料来源：“湖南百杏堂中医门诊部”微信公众号，海通证券研究所

4. 疫情之下龙头药店有望相对受益

2020 年 1 月以来，新型冠状病毒疫情爆发，药店作为院外防疫产品的重要销售渠道，在春节期间基本全线开业，疫情相关产品销量上涨明显，客流量显著上升，我们预计短期能增厚公司业绩。另外疫情期间在大部分行业受到影响的情况下，龙头药店积极开业参与抗疫，带头不涨价，供应量相对更充足，疫情相关产品不断延伸，我们认为长期有助于提升龙头药店的采购能力与社会影响力。

5. 投资建议

公司优先选择全国布局、抢占省会市场，聚焦处方药的竞争策略，同时战略投资者入股，我们认为目前正进入内部精细化管理和对外有序扩张的红利释放阶段，有望迎来快速发展期。我们预计公司归母净利润 2020-21 年同比增速为 25%、24%，即 2020-21 年归母净利润为 6.6、8.2 亿元，根据可比公司估值，给予公司 2020 年 35-45 倍 PE，合理价值区间 80.5-103.5 元，维持“优于大市”评级。

表 1 可比公司估值情况 (PE)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				市盈率 (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
603233.SH	大参林	54.7	1.33	1.27	1.60	1.96	41	43	34	28
603939.SH	益丰药房	83.4	1.14	1.51	2.00	2.62	73	55	42	32
平均							57	49	38	30

资料来源：Wind 一致性预测 (截至 2020.02.21 收盘)，海通证券研究所；备注：老百姓 2019-2021 年 EPS 为海通证券研究所预测

表 2 可比公司估值情况 (PS)

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
603233.SH	大参林	299	89	112	139	170	3.4	2.7	2.2	1.8
603939.SH	益丰药房	316	69	100	131	172	4.6	3.2	2.4	1.8
平均							4.0	2.9	2.3	1.8

资料来源: Wind 一致性预测 (截止 2020.02.21 收盘), 海通证券研究所

6. 风险提示

- 1) 扩张整合不达预期风险;
- 2) 门店管理风险;
- 3) 医保药品限价风险;
- 4) 并购整合难度加大的风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	9471	11821	14691	18202
每股收益	1.52	1.85	2.30	2.85	营业成本	6137	7782	9674	11990
每股净资产	10.63	12.48	14.78	17.63	毛利率%	35.2%	34.2%	34.2%	34.1%
每股经营现金流	3.18	2.13	3.02	3.72	营业税金及附加	58	73	90	112
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	2157	2601	3225	3990
P/E	31.11	34.68	27.82	22.49	营业费用率%	22.8%	22.0%	22.0%	21.9%
P/B	4.44	5.13	4.33	3.63	管理费用	451	566	712	892
P/S	2.14	1.73	1.39	1.12	管理费用率%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%
EV/EBITDA	15.83	23.69	18.67	14.76	EBIT	661	791	981	1206
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	43	16	9	-1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%
毛利率	35.2%	34.2%	34.2%	34.1%	资产减值损失	10	0	0	0
净利率	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	14.3%	14.8%	15.6%	16.2%	营业利润	629	794	991	1226
资产回报率	5.1%	5.6%	5.8%	6.0%	营业外收支	7	1	1	1
投资回报率	13.5%	14.5%	16.6%	18.6%	利润总额	636	795	992	1227
盈利增长 (%)					EBITDA	887	791	981	1206
营业收入增长率	26.3%	24.8%	24.3%	23.9%	所得税	132	169	211	261
EBIT 增长率	23.6%	19.6%	24.0%	22.9%	有效所得税率%	20.8%	21.3%	21.3%	21.3%
净利润增长率	17.3%	21.8%	24.7%	23.7%	少数股东损益	69	96	120	149
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	435	530	660	817
资产负债率	60.3%	58.0%	57.9%	57.6%					
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	货币资金	1118	1355	1921	2577
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.3	应收账款及应收票据	947	1094	1359	1684
经营效率指标					存货	1711	1917	2382	2953
应收帐款周转天数	33.8	33.8	33.8	33.8	其它流动资产	535	636	765	923
存货周转天数	89.9	89.9	89.9	89.9	流动资产合计	4311	5001	6428	8136
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5	长期股权投资	2	2	2	2
固定资产周转率	26.2	25.5	31.7	39.3	固定资产	464	464	464	464
					在建工程	344	694	1094	1594
					无形资产	340	340	340	340
					非流动资产合计	4174	4524	4924	5424
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	8485	9525	11352	13560
净利润	435	530	660	817	短期借款	816	820	951	1075
少数股东损益	69	96	120	149	应付票据及应付账款	2486	2665	3312	4105
非现金支出	235	0	0	0	预收账款	59	73	91	113
非经营收益	39	40	44	51	其它流动负债	1585	1789	2024	2312
营运资金变动	134	-57	40	50	流动负债合计	4946	5346	6378	7605
经营活动现金流	913	610	865	1066	长期借款	84	96	110	126
资产	-873	-350	-400	-500	其它长期负债	86	86	86	86
投资	-539	0	0	0	非流动负债合计	170	182	196	212
其他	-2	0	0	0	负债总计	5115	5528	6574	7817
投资活动现金流	-1413	-350	-400	-500	实收资本	285	287	287	287
债权募资	628	4	131	140	普通股股东权益	3046	3578	4238	5055
股权募资	12	2	0	0	少数股东权益	323	420	540	689
其他	-422	-29	-30	-51	负债和所有者权益合计	8485	9525	11352	13560
融资活动现金流	218	-24	101	89					
现金净流量	-282	237	566	655					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 21 日
 资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 凯莱英,南微医学,百奥泰,迈瑞医疗,片仔癀,贝达药业,信立泰,微芯生物,华兰生物,康泰生物,中国生物制药,泰格医药,鱼跃医疗,华熙生物,老百姓,心脉医疗,博瑞医药,通策医疗,一心堂,大参林,益丰药房,恒瑞医药,石药集团,普利制药,透景生命,天坛生物,恩华药业,长春高新,爱尔眼科,国药一致

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。