

投资评级 优于大市 维持

成长入新阶，业绩持续释放

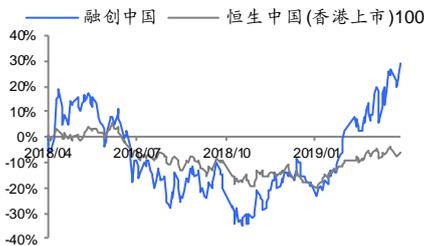
股票数据

04月02日收盘价(港元)	40.20
52周股价波动(港元)	19.62-40.20
总股本/流通H股(百万股)	4427/4427
总市值/流通市值(百万港元)	1775261/77526

相关研究

2018.09.10 《经营拐点临近，业绩爆发前夜》
 2018.04.12 《聚焦优质核心城市，规模成长持续进行》

市场表现



恒生 100 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	22.37	29.05	73.65
相对涨幅 (%)	20.70	23.72	54.86

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:杨凡

Tel:(021)23219812

Email:yf11127@htsec.com

证书:S0850518070003

投资要点:

- **销售规模持续增长，稳居行业前五。**公司 2018 年全年合同销售金额约为 4608.3 亿元，同比增长 27.3%，销售规模稳居行业第四。公司深耕战略不断兑现，2018 年有 16 个城市销售额突破 100 亿元，市场份额不断提升，在公司所布局的上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛和济南等 37 个城市销售名列前茅，其中排名前五的城市有 25 个。
- **分项收入同比高增长，盈利能力持续提升。**公司 2018 年总收入约为 1247.5 亿元，同比增长 89.4%。其中，物业销售收入为 1177 亿元，同比增长 88%，文旅城运营收入 20 亿元，同比增长 86%，物业管理及其他收入约 50 亿元，同比增长 127%。2018 年公司毛利为 311.4 亿元，同比增加 128.5%，毛利率从 2017 年 20.7% 提升到 25%，上升 4.3 个百分点。2018 年合并收益对应的收购物业评估增值的摊销金额减少了 106.7 亿元(权益金额减少了 53.6 亿元)。剔除摊销对毛利的影响，公司 2018 年的毛利为 418 亿元，真实毛利率为 33.5%。
- **持续降杠杆，优化财务结构。**公司 2018 年总资产为 7167 亿元，同比增长 15%，净资产 731 亿元，同比增长 21%，账面现金(包括受限制现金)为 1202 亿元，同比增加 24%。负债结构方面，由于公司采取了谨慎的投资发展策略，2018 年借贷总额同比增加仅为 5%，约为 2294 亿元。公司 2018 年债务净额与总资产比例为 15.2%，同比下降 4.43 个百分点。受 2018 年融资环境影响，行业融资成本普遍上升。我们认为公司融资成本上升幅度并不大，且整体负债率较资产规模呈现下降趋势，财务趋于优化。
- **储备充足成本较低。**2018 年公司合计新增土地储备约 4820 万平方米，平均土地成本约为 3723 元每平，土地成本是 2018 年销售均价的 24%。截止 2019 年 2 月，公司包括旧改等协议状态在内的土地储备约为 2.56 亿平方米，总货值约为 3.55 亿元。
- **投资建议：“优于大市”**公司土地储备聚焦核心一二线城市，土储充足且成本优势明显。我们认为公司前期高销售增速将可支持后续业绩持续增长。我们预计公司 2019 年 EPS 为 5.57 元每股，给予公司 2019 年 7-8 倍 PE 估值，对应合理市值为 2019-2308 亿港元，对应合理价值区间为 45.61-52.13 港元(39.00-44.58 元人民币)，对应 PEG 为 0.18-0.20。(本文非特别注明为港元，均为人民币计价，1 人民币=1.17 港元)
- **风险提示：**公司部分规模较大的项目结转速度低于预期。一二线城市调控政策维持现状，放松力度小于预期。

主要财务数据及预测

均以人民币计价	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	65873.51	124745.62	210383.26	292123.93	381130.82
(+/-) YoY (%)	86.38%	89.37%	68.65%	38.85%	30.47%
净利润(百万元)	11003.86	16566.54	24667.89	32382.81	39953.79
(+/-) YoY (%)	344.00%	50.55%	48.90%	31.28%	23.38%
全面摊薄 EPS(元)	2.49	3.74	5.57	7.31	9.02
毛利率(%)	20.69%	24.96%	25.00%	24.50%	24.00%
净资产收益率(%)	18.15%	22.66%	32.56%	37.70%	42.00%

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

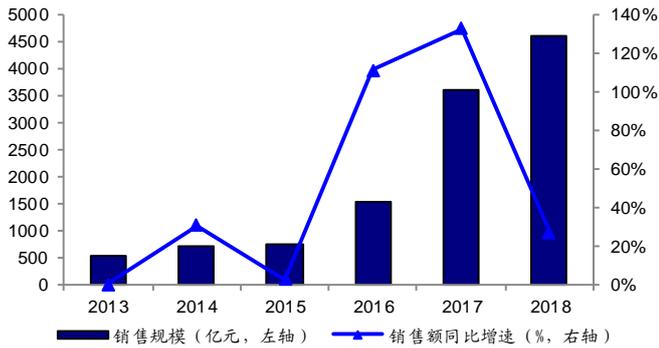
事件：公司公告 2018 年业绩

点评：

1. 公司 2018 年业绩

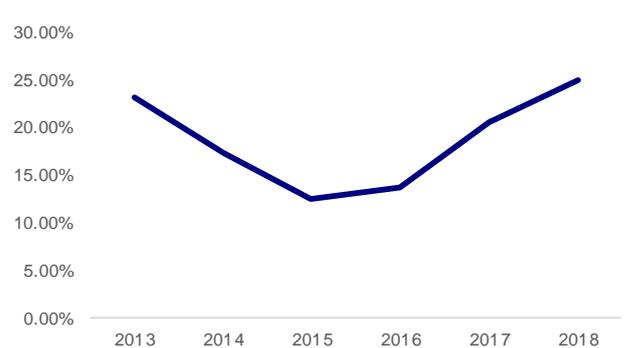
销售规模持续增长，稳居行业前五。公司 2018 年全年合同销售金额约为 4608.3 亿元，同比增长 27.3%，销售规模稳居行业第四。公司深耕战略不断兑现，2018 年有 16 个城市销售额突破 100 亿元，市场份额不断提升，在公司所布局的上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛和济南等 37 个城市销售名列前十，其中排名前五的城市有 25 个。

图1 公司 2013-2018 年合同销售规模



资料来源：公司 2013-2018 年报，海通证券研究所

图2 公司 2013-2018 年毛利率（账面毛利/账面总收入，%）



资料来源：公司 2013-2018 年报，海通证券研究所

分项收入同比高增长。公司 2018 年总收入约为 1247.5 亿元，同比增长 89.4%。总收入中，物业销售收入为 1177 亿元，占比 94%，同比增长 88%，交付面积 952 万平，同比增长 95.8%。文旅城运营收入 20 亿元，占比 2%，同比增长 86%。物业管理及其他收入约 50 亿元，占比 4%，同比增长 127%。此外，公司联合营公司的收入（不包含乐视影业、金科地产）合计为 2143 亿元，同比增加 52.6%，其中公司权益收入为 1639 亿元，同比增加 63.3%。

盈利水平同比提升。2018 年公司毛利为 311.4 亿元，同比增加 128.5%，毛利率从 2017 年 20.7% 提升到 25%，上升 4.3 个百分点。公司综合毛利率有所提升主要因为物业销售收入的毛利率同比增加。公司 2018 年合并收益对应的收购物业评估增值的摊销金额减少了 106.7 亿元（权益金额减少了 53.6 亿元）。剔除摊销对毛利的影响，公司 2018 年的毛利为 418 亿元，真实毛利率为 33.5%。

持续降杠杆，优化财务结构。公司 2018 年总资产为 7167 亿元，同比增长 15%，净资产 731 亿元，同比增长 21%，账面现金（包括受限现金）为 1202 亿元，同比增加 24%。负债结构方面，由于公司采取了谨慎的投资发展策略，2018 年借贷总额同比增加仅为 5%，约为 2294 亿元。公司 2018 年资产负债率为 89.8%，同比下降 0.47 个百分点。债务净额与总资产比例为 15.2%，同比下降 4.43 个百分点。截止 2018 年底，公司加权平均实际利率为 6.81%，较 2017 年 6.24% 略有上升。受 2018 年融资环境影响，行业融资成本普遍上升。我们认为公司融资成本上升幅度并不大，且整体负债率较资产规模呈现下降趋势，财务趋于优化。

表 1 公司 2017 和 2018 营业收入拆分

	2017		2018		同比 (%)
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	
物业销售收入	626	95%	1177	94%	88%
文旅城运营收入	11	2%	20	2%	86%
物业管理收入及其他	22	3%	50	4%	127%
合计	659	100%	1248	100%	89%

资料来源：公司 2018 年报，海通证券研究所

表 2 公司利润表对比

单位: 百万元	2017	2018	YOY%	海通分析
一、营业总收入	65873.51	124745.62	89.37%	物业销售结转同比大幅增加
二、营业总成本				
营业成本	-52245.80	-93609.59	79.17%	主要因交付面积的同比增加
三、毛利	13627.71	31136.04	128.48%	
其他收入及收益	27916.26	11848.09	-57.56%	业务合并收益减少
销售费用	-3419.44	-4360.53	27.52%	物业开发销售规模扩大, 建设文旅业务体系
管理费用	-3535.411	-7356.57	108.08%	
财务费用	-4523.45	-2087.29	-53.86%	业务规模扩大, 资本化利息占利息成本比例增加, 费用化利息减少
资产减值损失	-2376.18	-3485.40	46.68%	
投资收益	-1993.6	4955.99	-348.60%	2017 年损失主要受乐视投资影响。2018 年投资收益增加主要由于联合营公司物业销售收入和毛利率同比增加。
四、经营溢利	25695.89	30650.34	19.28%	
营业外收支	-10336.91	-1986.11	-80.79%	
五、除所得税前溢利	15358.98	28664.23	86.63%	
减: 所得税	-3694.61	-11219.23	203.66%	
六、净利润	11664.37	17445.00	49.56%	
归母净利润	11003.86	16566.54	50.55%	
永续资本证券持有人	679.08	591.18	-12.94%	
其他非控股权益	-18.57	287.29	-1647.05%	
七、每股收益				
基本每股收益 (元)	2.76	3.79	37.32%	

资料来源: 公司 2018 年报、海通证券研究所

表 3 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

(%)	2017	2018	Ppt	海通分析
毛利率(账面毛利/账面总收入)	20.69%	24.96%	4.27	物业销售毛利率提升
毛利率(剔除收购评估增值摊销影响)	-	33.50%	-	
集团连同联合营公司的毛利率	22.40%	25.90%	3.50	集团和联合营公司物业毛利率提升
资产负债率	90.27%	89.80%	-0.47	
有息负债率	35.19%	32.01%	-3.18	有息负债小幅增长
净债务/总资产	19.67%	15.24%	-4.43	净债务=长短期负债-现金(包含限制资金)
三项费用占收入比	17.42%	11.07%	-6.36	规模化效应, 管理效率提升
(百万元)	2017	2018	YOY%	海通分析
总资产	623102.24	716659.99	15.01%	
净资产	60638.22	73106.57	20.56%	
货币现金(包含限制资金)	96718.86	120198.05	24.28%	
客户预付款项	131190.59	199378.61	51.98%	销售规模提升, 导致预付款增加

资料来源: 公司 2018 年报、海通证券研究所

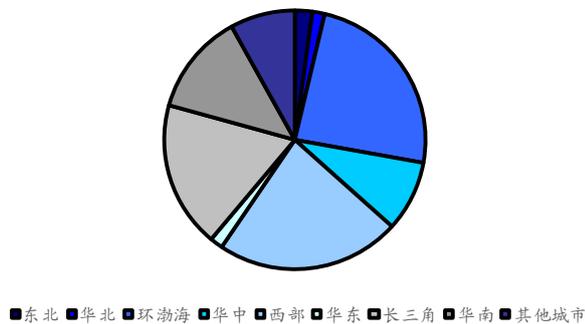
2. 储备充足，成本较低，利润释放可期

2018 年公司坚持较高的土地获取标准，严格控制土地获取的节奏和规模。2018 年 Q4 土地价格逐渐趋于合理的时候，公司抓住了在核心一二线城市补充土地的机会。2018 年公司合计新增土地储备约 4820 万平方米（旧改等协议状态土地包含在内新增土储约为 6439 万平米），平均土地成本约为 3723 元每平，土地成本是 2018 年销售均价的 24%。

截止 2018 年底公司连同联合营公司的总土地储备面积约为 1.66 亿平，权益建面约为 1.13 亿平。截止 2019 年 2 月，公司包括旧改等协议状态在内的土地储备约为 2.56 亿平方米，总货值约为 3.55 亿元。我们认为，公司充足且分布位置优异的土地储备，能够在未来助力公司保持销售规模稳健增长。此外，公司土地成本较销售均价相对较低，我们认为公司物业销售部分的利润有望持续上修。

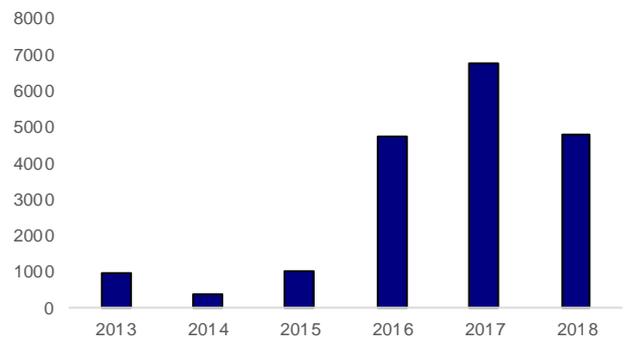
根据公司年报披露，公司 2019 年预计将有超过 400 个项目进行销售，可售资源超过 7800 亿元。

图3 截止 2018 年底公司连同联合营总土地储备 1.66 亿平



资料来源：公司 2018 年报，海通证券研究所

图4 公司 2013-2018 年新增土储面积（万平）



资料来源：公司 2013-2018 年报，海通证券研究所

3. 搭建文旅团队，收入结构多元化

2018 年，公司通过收购万达文旅项目不仅收获了布局在一二线城市的优质项目，也获得了一支架构完整、经验丰富的文旅团队。在此基础上，公司成立了融创文旅设计院、文旅建设事业部，实现了对文旅城产品设计、建设到运营的一体化管理，有效提高了文旅产品的打造能力。2019 年初，公司以东方影都、乐融致新和乐创文娱资产为基础，创立了融创文化集团。融创文化集团将致力于打造家庭娱乐平台，与融创文旅集团协同发展。

我们认为文旅城运营业务的切入点较高，并在公司原有物业销售的基础上带来了长期经营性收入，使得公司经营更加多元化。此外，公司在文旅城运营方面打造专属团队，致力提升文旅团队的运营效率、行业竞争力和品牌影响力。我们认为公司文旅城运营业务有望持续向好，为公司带来更多持续稳定的运营收入。

4. 盈利预测

我们对公司物业销售项目进行了梳理，按照房地产公司销售后 2-3 年结转周期进行结转预测。对于个别体量较大的项目，我们认为开发周期和结转周期应较一般房地产项目更长，所以对大项目的结转周期预测延长到 4-5 年。对于销售项目的价格预测，我们保守假设行业政策对一二线城市的新房价格限制依旧，因此假设房价涨幅为 0。

2018 年公司重新调整了分项收入业务，将文旅城运营收入单独作为一项。考虑到广州、无锡和昆明的文旅城即将开业，我们保守假设运营收入在 2019 年同比增长略高。物业服务及其他收入方面，考虑到公司 2016 年以来销售规模快速增长，我们预测销售物业竣工交付后会不断提高公司物业在管面积，进而支撑公司物业服务收入的增长。我们认为物业服务收入在未来三年将会保持较高增速。

表 4 融创中国分项业务预测

	2018	2019E	2020E	2021E
住宅开发				
销售收入 (百万元)	117710	201035	279736	364559
同比增长/减少 (YoY%)	88.13%	70.79%	39.15%	30.32%
文旅城运营收入				
运营收入 (百万元)	2030	2335	2568	2825
同比增长/减少 (YoY%)	86.24%	15.00%	10.00%	10.00%
物业服务及其他				
租金收入 (百万元)	5010	7014	9820	13747
同比增长/减少 (YoY%)	126.70%	40.00%	40.00%	40.00%
总计				
总收入 (百万元)	124746	210383	292124	381131
同比增长/减少 (YoY%)	89.37%	68.65%	38.85%	30.47%
毛利率 (%)	24.96%	25.00%	24.50%	24.00%

资料来源：公司 2018 年报，海通证券研究所

表 5 公司盈利预测表

	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入 (百万元)	124746	210383	292124	381131
二、营业成本 (百万元)	93610	157787	220554	289659
三、营业利润 (百万元)	30650	39492	51554	63391
加：营业外收支 (百万元)	-1986	0	0	0
四、利润总额 (百万元)	28664	39492	51554	63391
五、净利润 (百万元)	16854	25079	32919	40613
减：少数股东损益 (百万元)	287	411	536	659
六、归母净利润 (百万元)	16567	24668	32383	39954
股本 (百万股)	4427	4427	4427	4427
每股收益 (元/股)	3.74	5.57	7.31	9.02

资料来源：公司 2018 年报，海通证券研究所

5. 投资建议：“优于大市”

公司土地储备聚焦核心一二线城市，土储充足且成本优势明显。我们认为公司前期高销售增速将可支持后续业绩持续增长。我们预计公司 2019 年 EPS 为 5.57 元每股，给予公司 2019 年 7-8 倍 PE 估值，对应合理市值为 2019-2308 亿港元，对应合理价值区间为 45.61-52.13 港元（39.00-44.58 元人民币），对应 PEG 为 0.18-0.20。

表 6 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (人民币元)			PE (倍)			PEG (2019) 2019PE/(2018-20 年净利润复合增速)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
03333.HK	中国恒大	3366	2.85	4.45	5.55	7.70	4.93	3.95	0.12
02007.HK	碧桂园	2686	1.61	1.93	2.28	6.59	5.49	4.65	0.29
	均值					7.14	5.21	4.30	0.21
01918.HK	融创中国	1775	3.74	5.57	7.31	9.19	6.17	4.70	0.15

注：收盘价为 2019 年 4 月 2 日价格，除融创中国为海通预测外其余可比公司 EPS 为 Wind 一致预期
 资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 风险提示

1) 公司部分规模较大的项目结转速度低于预期，导致结转收入增速低于预期。2) 行业系统性风险包括一二线城市调控政策维持现状，放松力度小于预期。

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	124745.62	210383.26	292123.93	381130.82
每股收益	3.74	5.57	7.31	9.02	营业成本	93609.59	157787.45	220553.57	289659.42
每股净资产	12.84	14.60	16.76	18.70	毛利率%	24.96%	25.00%	24.50%	24.00%
每股经营现金流	1.22	1.02	0.88	1.04	营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利	0.83	1.11	1.46	1.80	营业税金率%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
价值评估 (倍)					营业费用	4360.53	6311.50	8763.72	11433.92
P/E	9.19	6.17	4.70	3.81	营业费用率%	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%
P/B	2.68	2.36	2.05	1.84	管理费用	7356.57	10519.16	14606.20	19056.54
P/S	1.22	0.72	0.52	0.40	管理费用率%	5.90%	5.00%	5.00%	5.00%
EV/EBITDA	5.37	4.16	3.32	2.75	EBIT	31267.03	39765.15	51700.45	63980.93
盈利能力指标 (%)					财务费用	2087.29	2734.98	3797.61	4954.70
毛利率	24.96%	25.00%	24.50%	24.00%	财务费用率%	1.67%	1.30%	1.30%	1.30%
净利润率	13.28%	11.73%	11.09%	10.48%	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	22.66%	32.56%	37.70%	42.00%	投资收益	4955.99	5947.19	7136.63	7850.29
资产回报率	2.31%	3.06%	3.59%	4.01%	营业利润	30650.34	39491.97	51554.07	63391.13
投资回报率	15.70%	18.26%	22.54%	26.29%	营业外收支	-1986.11	0.00	0.00	0.00
盈利增长 (%)					利润总额	28664.23	39491.97	51554.07	63391.13
营业收入增长率	89.37%	68.65%	38.85%	30.47%	EBITDA	31267.03	39805.15	51740.45	64020.93
EBIT 增长率	-9.60%	27.18%	30.01%	23.75%	所得税	11219.23	13822.19	18043.93	22186.90
净利润增长率	50.55%	48.90%	31.28%	23.38%	有效所得税率%	39.14%	35.00%	35.00%	35.00%
偿债能力指标					少数股东损益	287.29	410.72	536.16	659.27
资产负债率	89.80%	90.60%	90.48%	90.46%	归属母公司所有者净利润	16566.54	24667.89	32382.81	39953.79
流动比率	1.17	1.20	1.22	1.22					
速动比率	0.50	0.51	0.51	0.52	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金比率	0.16	0.16	0.15	0.15	货币资金	76181.04	85175.03	89189.25	94753.12
经营效率指标 (%)					应收款项	27392.27	43229.44	60025.47	67872.61
应收帐款周转天数	67.01	75.00	75.00	65.00	存货	291928.54	321121.40	353233.54	388556.89
存货周转天数	1098.50	709.07	558.00	467.37	其它流动资产	49518.50	52595.82	58424.79	68603.55
总资产周转率	0.16	0.16	0.15	0.15	流动资产合计	553237.80	630680.11	714617.45	795962.59
固定资产周转率	129.45	86.27	63.38	49.54	长期股权投资	18472.65	20815.31	22596.84	24164.59
					固定资产	49224.31	50224.31	51224.31	52224.31
					无形资产	16020.81	16020.81	16020.81	16020.81
					非流动资产合计	163422.19	175332.24	187716.99	201081.08
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	716659.99	806012.35	902334.43	997043.67
除税前利润	31136.04	52595.82	71570.36	91471.40	短期借款	92045.54	98672.66	108672.66	118672.66
营运资金变动	11863.46	17186.70	22171.03	40042.00	应付账款	92786.35	102064.99	117374.74	129112.21
经营活动现金流	5403.79	4512.53	3886.10	4600.81	预收账款	199378.61	219316.47	241248.12	265372.93
投资活动现金流	-4090.63	-1363.06	-1409.58	-1621.09	其它流动负债	624.99	624.99	624.99	624.99
融资活动现金流	6434.63	5844.53	1537.70	2584.15	流动负债合计	471252.58	524379.61	587176.08	650926.70
现金净流量	7747.80	8993.99	4014.22	5563.86	长期借款	137363.52	160597.19	170597.19	180597.19
					其它长期负债	1553.88	1864.66	2237.59	2685.11
					非流动负债合计	172300.84	205860.32	229252.79	250983.91
					负债总计	643553.42	730239.93	816428.87	901910.62
					实收资本	378.42	378.42	378.42	378.42
					普通股股东权益	56836.23	64618.13	74215.11	82783.34
					少数股东权益	10743.57	11154.28	11690.45	12349.71
					负债和所有者权益合计	716659.99	806012.35	902334.43	997043.67

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 2 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

涂力磊 房地产行业
杨凡 房地产行业

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： 中国恒大,中国国贸,华侨城 A,新湖中宝,浦东金桥,黑牡丹,中粮地产,海航基础,我爱我家,国创高新,光大嘉宝,格力地产,金科股份,福星股份,光明地产,天健集团,中华企业,粤泰股份,莱茵体育,旭辉控股集团,万业企业,蓝光发展,合景泰富,招商蛇口,北京城建,融创中国,华发股份,中国海外发展,彩生活,金融街

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。