

相关研究

《联储加息几次？影响有多大？——美元流动性研究系列一》2022.01.09

《经济增速：底部或已过去》2022.01.03

《“就业”知多少？》2021.12.29

国企改革重点：有何变化？

——国企研究系列一

投资要点：

- 在国内外环境发生变化的情况下，国企改革政策也会调整。过去国企改革在执行层面上，提高经营效率，进行管理模式的改革，股权结构强调“混改”。未来国企改革重心更加强调“做强做优做大”，尤其是要在“构建新发展格局”、“推动高质量发展”、“促进共同富裕”、“维护国家安全”等领域发挥更大作用。本文对国企改革的脉络作一些梳理，并对未来国企改革方向作一些分析。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

| | |
|------------------------|---|
| 1. 过去的改革重心：提高效率..... | 4 |
| 2. 专项工程：“1+N”政策落地..... | 8 |
| 3. 新一轮国改：“做强做优做大”..... | 9 |

图目录

| | | |
|-----|--------------------------------------|----|
| 图 1 | 国有企业的功能界定与分类 | 5 |
| 图 2 | 国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）：重点任务 | 6 |
| 图 3 | 2021 年央企的盈利和研发投入情况 | 7 |
| 图 4 | 央国企：全员劳动生产率情况（万元/人） | 7 |
| 图 5 | 新一轮国企改革的方向 | 10 |

表目录

| | | |
|-----|------------------------|----|
| 表 1 | 国企改革：政策脉络 | 6 |
| 表 2 | 央企改革目标：经营指标体系 | 7 |
| 表 3 | 功能定位：国有资本投资、运营公司 | 8 |
| 表 4 | 国企改革：专项工程 | 9 |
| 表 5 | 新一轮国企改革：相关要点 | 10 |

在国内外环境发生变化的情况下，国企改革政策也会调整。过去国企改革在执行层面上，提高经营效率，进行管理模式的改革，股权结构强调“混改”。未来国企改革重心更加强调“做强做优做大”，尤其是在“构建新发展格局”、“推动高质量发展”、“促进共同富裕”、“维护国家安全”等领域发挥更大作用。本文对国企改革的脉络作一些梳理，并对未来国企改革方向作一些分析。

1. 过去的改革重心：提高效率

改革开放以来，国企改革历经“放权让利”、“抓大放小”、“产权改革”等阶段。2013年，党的十八届三中全会对国企改革进行全面战略部署，推动了混合所有制经济的发展，以及国资管理体制、国企现代企业制度的变革。

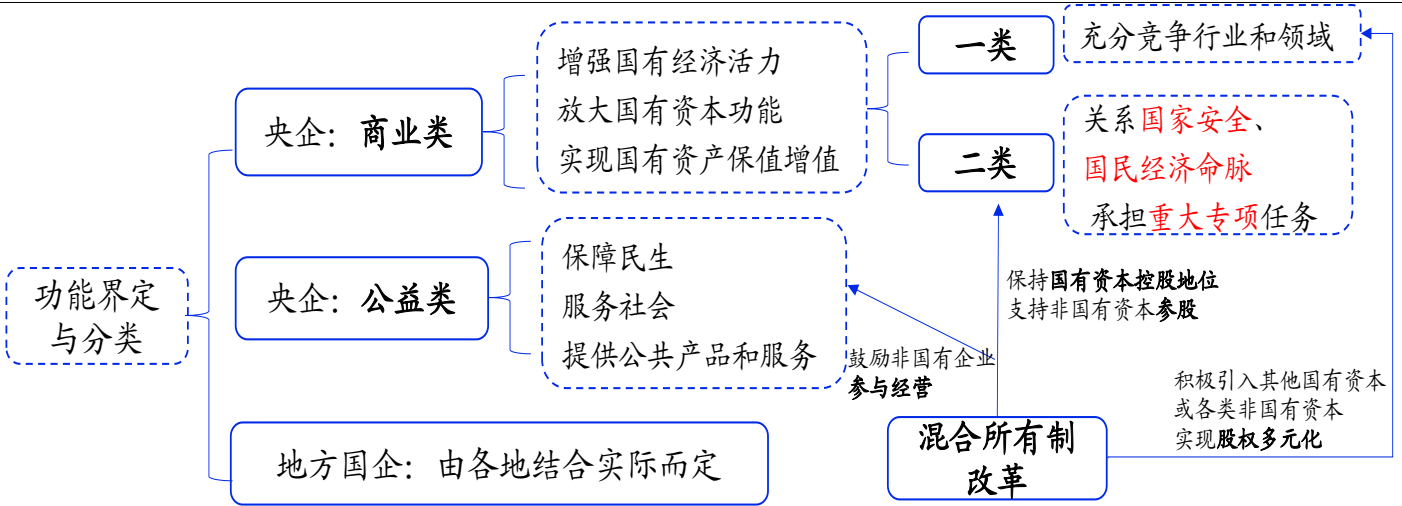
2015年8月，国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，对于国企改革的部署主要包含四方面：“一个转变、两个清单、三个归位、四个重点”。首先，实现以管企业为主向以管资本为主的转变。其次，科学界定国有资产出资人监管边界，建立监管权力清单和责任清单。再者，将依法应由企业自主经营决策的事项归位于一级企业，将延伸到子企业的管理事项原则上归位于一级企业，将配合承担的公共管理职能归位于相关政府部门和单位。最后，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。随后，相关的配套文件陆续发布，国企改革以《指导意见》为统领、以36个配套文件为支撑的“1+N”政策体系正式形成。

值得一提的是，国企改革因企施策，国有企业功能界定与分类是推进改革的基本前提。2015年，《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》发布，要求中央企业和地方国有企业依据国有资产监管管理的分工，进行功能分类界定，进而分类改革、发展、监管、定责、考核等。

从目前情况看，对于国有企业的功能界定与分类，中央企业集团层面和子企业已经全面完成，而地方国企则由各地结合实际而定。具体而言，央企可以分为公益类和商业类。公益类央企以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标。商业类央企以增强国有经济活力、放大国有资本功能、实现国有资产保值增值为主要目标。进一步，根据主业的不同，商业类央企可以分为“一类”和“二类”企业。前者主业处于充分竞争行业和领域，要提升资本回报、质量效益，率先全面落实市场化改革的各项举措。后者主业要聚焦重要行业和关键领域，更好服务国家战略、完成重大专项任务。

此外，地方国企的功能界定与分类因地制宜。比如上海国资委将直接监管的国企分为“市场竞争、金融服务、功能保障”三类。北京国资委将直接监管的国企分为“市场竞争、特殊功能、公共服务”三类。

图1 国有企业的功能界定与分类



资料来源：海通证券研究所

完功能的界定和分类后，混合所有制改革成为深化国企改革的重要突破口。

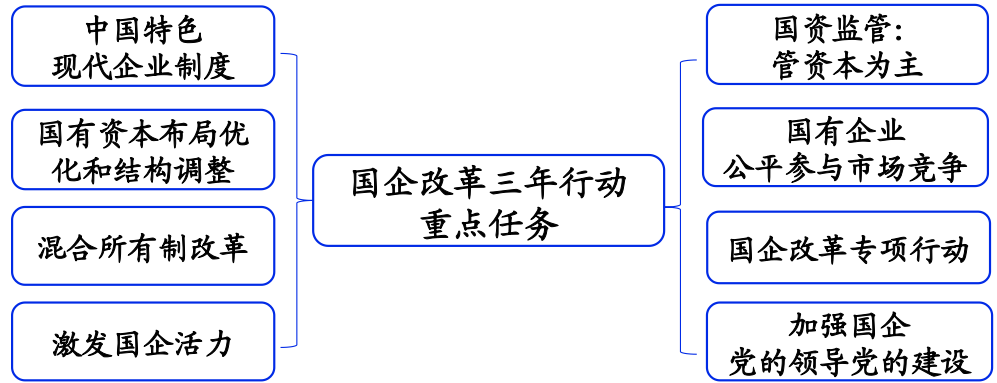
2015年，国资委发布《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》。一方面，从集团公司和子公司、中央企业和地方企业不同层面，分层推进国有企业混合所有制改革。另一方面，根据功能定位分类改革。首先，对于公益类国企，加强分类指导，推进具备条件的企业实现投资主体多元化，鼓励非国有企业参与经营。

其次，对于“商业一类”国企，充分运用整体上市等方式，积极引入其他国有资本或各类非国有资本实现股权多元化。最后，对于“商业二类”国企，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股。结合电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等垄断领域改革，开展放开竞争性业务、推进混合所有制改革试点示范。

在企业层面，中国联通成为第一家央企集团层面的“混改”试点企业。2017年8月，中国联通公布混改方案，将引入包括腾讯、百度、京东等战略投资者，认购中国联通A股股份。2016年至今，我国先后推出了4批共208家混改试点。其中，超过100家100家完成引入战略投资者、调整股权结构等任务，共引入外部资本超过2500亿元。

2016年国企改革在内部公司治理、外部重组整合方面推进。国资委制定了国企“十项改革试点”落实计划，对董事会职权、职业经理人制度、薪酬分配差异化等方面进行试点改革。值得一提的，在公司内部制度优化的同时，央企战略性重组和业化整合也在加快，旨在优化国有经济结构，提升资源配置效率。党的十八大以来，先后有26组47家中央企业实施重组整合，这使得央企整体数量有所减少，但是竞争力在提升，进入世界500强的数量在增加。

近几年，随着“三年行动方案（2020-2022年）”的落实，国企改革进一步提速。一方面，改革目标更加明确。要求从国有经济的结构，到公司制度、国资监管等制度，再到企业自身效率等改革取得明显成效。另一方面，在前期试点的基础上，此次改革规模攀升。三年来，3.8万户国企建立董事会，任期制、契约化管理覆盖逾8万户企业22万人，央企涉及国家安全、国民经济命脉国计民生等重点领域的营业收入占总体的比重超过70%。

图2 国企改革三年行动方案（2020-2022年）：重点任务


资料来源：《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》，海通证券研究所

表 1 国企改革：政策脉络

| 时间 | 目的 | 改革 |
|----------|--------------------------|--|
| 2013年11月 | 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》 | 对国企改革进行全面战略部署，提出十条有针对性的重要举措。 |
| 2014年7月 | 国企“四项改革”试点 | 在国家开发投资公司、中粮集团有限公司开展 改组国有资本投资公司试点 ；在中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展 发展混合所有制经济试点 ；在新兴际华集团有限公司、中国节能环保公司、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展 董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权试点 ；在国资委管理主要负责人的中央企业中，选择2至3家开展 派驻纪检组试点 。 |
| 2015年8月 | 《关于深化国有企业改革的指导意见》 | 一个转变 ：实现以管企业为主向以管资本为主的转变。 两个清单 ：科学界定国有资产出资人监管边界，建立监管权力清单和责任清单。 三个归位 ：将依法应由企业自主经营决策的事项归位于一级企业，将延伸到子企业的管理事项原则上归位于一级企业，将配合承担的公共管理职能归位于相关政府部门和单位。 四个重点 ：重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。 |
| 2015年9月 | 《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》 | 分类、分层推进国有企业混合所有制改革。主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业，积极引入其他国有资本或各类非国有资本实现股权多元化。 主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业 ，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股。公益类国有企业，加强分类指导，推进具备条件的企业实现投资主体多元化，鼓励非国有企业参与经营。 |
| 2016年2月 | 《国企“十项改革试点”落实计划》 | 第一，关于落实 董事会职权试点 。第二，关于 市场化选聘经营管理者试点 。第三，关于推行 职业经理人制度试点 。第四，关于 企业薪酬分配差异化改革试点 。第五，关于 国有资本投资、运营公司试点 。第六，关于 中央企业兼并重组试点 。第七，关于 部分重要领域混合所有制改革试点 。第八，关于 混合所有制企业职工持股试点 。第九，关于 国有企业信息公开工作试点 。第十，关于 剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题试点 。 |
| 2017年11月 | 《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》 | 积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径。积极支持各地省属国有企业集团公司开展混合所有制改革。积极推进混合所有制改革试点企业职工持股。 |
| 2020年6月 | 《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》 | 进一步落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的施工图。三大目标：在形成更加成熟定型的 中国特色现代企业制度和完善国资监管体制 上取得明显成效；在推动 国有经济布局优化和结构调整 上取得明显成效；在提高 国有企业活力和效率 上取得明显成效。 |

资料来源：中国政府网、中国青年报、新华社等，海通证券研究所整理

在制度改革推进的同时，对央企的经营考核也在量化，旨在加强精益管理，提高运行效率。

2019年国资委提出了央企经营考核指标体系，即“两利一率”（净利润、利润总额、资产负债率）。之后为了引导央企关注经营效率，加大科技创新投入力度，2020年该体系新增营业收入利润率、研发经费投入强度两个指标，形成“两利三率”。2021年该体系增加了全员劳动生产率指标，旨在引导中央企业改善劳动力配置效率，提高人力资本水平。随后2022年，国资委对新的“两利四率”体系提出要求“两增一控三提高”：利润总额和净利润增速要高于国民经济增速；资产负债率要控制在65%以内；营业收入利润率要再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入要进一步提高。

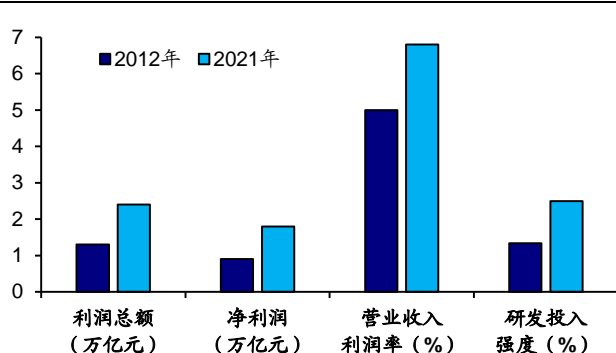
2023年央企的经营指标体系再度调整，用净资产收益率替换净利润指标，用营业现金比率替换营业收入利润率指标，形成“一利五率”体系，并且提出“一增一稳四提升”的要求。首先，利润总额增速高于全国GDP增速。其次，资产负债率总体保持稳定。最后，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。

表2 央企改革目标：经营指标体系

| 时间 | 央企经营指标体系 | 目的 |
|-------|---|--------------------|
| 2019年 | “两利一率” ：净利润、利润总额、资产负债率 | 注重效益，控制风险 |
| 2020年 | “两利三率” ：增加营业收入利润率、研发经费投入强度指标 | 关注经营效率，加大科技创新投入力度 |
| 2021年 | “两利四率” ：增加全员劳动生产率指标 | 改善劳动力配置效率，提高人力资本水平 |
| 2022年 | “两利四率” ：“两增一控三提高”。 利润总额和净利润增速要高于国民经济增速；资产负债率要控制在65%以内；营业收入利润率要再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入要进一步提高。 | 突出主责主业，聚焦提质增效、改革创新 |
| 2023年 | “一利五率” ：“一增一稳四提升”。 利润总额增速高于全国GDP增速；资产负债率总体保持稳定；净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。 | 提升资本回报质量和经营业绩“含金量” |

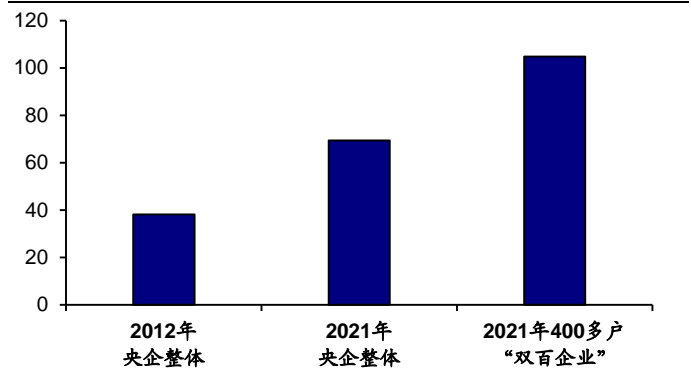
资料来源：国资委，新华社等，海通证券研究所整理

图3 2021年央企的盈利和研发投入情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 央企：全员劳动生产率情况 (万元/人)



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 专项工程：“1+N”政策落地

为了推动国企改革“1+N”政策体系的落地，除了全面性的制度改革，以试点为主的专项工程也在推进。

面对混合所有制经济快速发展，以管资本为主加强国资监管是客观要求。2018年7月国资委决定以改组或新设的方式推进国有资本投资、运营公司改革试点工作。一方面，对于国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，以对战略性核心业务控股为主，聚焦国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域。另一方面，国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，旨在实现国有资本流动和保值增值。目前，国有资本投资公司试点主要包括中铝集团、中国远洋海运、中粮集团 19 家公司，国有资本运营公司在诚通集团和国新控股两家企业试点。

表 3 功能定位：国有资本投资、运营公司

| 公司 | 国有资本投资公司 | 国有资本运营公司 |
|----|-----------------------------|---------------------------|
| 目标 | 服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力 | 提升国有资本运营效率、提高国有资本回报 |
| 股权 | 对战略性核心业务控股为主 | 以财务性持股为主 |
| 运作 | 投资融资、产业培育 资本运作等 | 股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等 |
| 考核 | 执行公司战略和资本回报 | 国有资本流动和保值增值 |
| 试点 | 中铝集团、中国远洋海运、中粮集团、中国五矿等 19 家 | 中国诚通、中国国新 |

资料来源：国务院《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，海通证券研究所整理

“1+N”政策体系对国企改革作了多点部署。为了加快政策的落实，2018年8月国企改革“双百行动”开启。它主要通过选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业，推进包括混合所有制改革、员工持股、完善现代企业制度、薪酬改革等多项改革。截至 2022 年 2 月 24 日，共有 454 家各级国有企业加入“双百行动”，其中，央企子公司 261 家、地方国资企业 193 家，劳动生产率等指标显著高于国企整体水平。

在国有企业改革中，培育世界一流企业是重大部署。2018 年央企创建世界一流示范企业专项工程启动。航天科技、中国宝武、中国石油等 11 家被列为首批示范企业，有针对性地铺开多领域综合性改革举措，重点探索培育具有全球竞争力的世界一流企业的有效途径。目前，世界一流示范企业已经拓展至 28 家。

此外，国有经济对区域高质量发展能起到战略支撑作用。为此，2019 年 7 月区域性国资国企综合改革试验开始推进。起初将上海、深圳作为首批综改试验区，同时选择沈阳开展国资国企重点领域和关键环节改革专项工作。2020 年 12 月，将杭州、武汉、西安、青岛四地列为第二批综改试验区。同时，将沈阳改革专项工作提升为涵盖沈阳市域范围和太平洋湾合作创新区的综改试验，以此为提升对东北地区国资国企改革的支持力度。

最后值得关注的是，高质量发展需要科技创新的支撑和引领，早在 2020 年 4 月科改示范行动便开始实施。它通过选取改革创新紧迫性较强的国有科技型企业，打造一批国有科技型企业改革样板和自主创新尖兵。截至 2022 年 8 月，“科改示范企业”已扩容至 439 家，研发投入强度远高于央企平均水平。

表 4 国企改革：专项工程

| 时间 | 专项行动 | 主要内容 |
|------------|---------------|--|
| 2020 年 4 月 | 科改示范行动 | 选取改革创新紧迫性较强的国有科技型企业，打造一批国有科技型企业改革样板和自主创新尖兵。重点在完善公司治理、市场化选人用人、强化激励约束、科技创新等方面探索创新、取得突破。 |
| 2019 年 7 月 | 区域性国资国企综合改革试验 | 将上海、深圳作为首批综改试验区，选择沈阳开展国资国企重点领域和关键环节改革专项工作。 |
| 2018 年 | 央企创建世界一流示范企业 | 航天科技、中国宝武、中国石油等 11 家被列为首批示范企业。在部分细分领域和关键环节取得实质性突破，在整体上取得显著成效。 |
| 2018 年 8 月 | 国企改革“双百行动” | 选取百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业，在 2018-2020 年期间，全面落实“1+N”系列文件要求。围绕着“双百企业”包括混合所有制改革、员工持股、完善现代企业制度、薪酬改革等多项改革都将推进。 |
| 2018 年 7 月 | 国有资本投资、运营公司试点 | 国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，以对战略性核心业务控股为主。国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主 |

资料来源：国资委，中国政府网，人民日报等，海通证券研究所整理

3. 新一轮国改：“做强做优做大”

在国内外环境发生变化的情况下，国企改革的重心更加强调“做强做优做大”。

二十大以来，决策层多次强调发展是第一要务，安全是头等大事。尤其是“当前经济社会发展还有不少短板和不足，维护维护国家安全的能力与我国的经济体量和实际需求相比还有不小差距”。对于国有经济，习总书记在《当前经济工作的几个重大问题》文章中指出“一些企业资产收益率不高、创新能力不足，同国有资本和国有企业做强做优做大、发挥国有经济战略支撑作用的要求不相适应”。在这样的基调下，新一轮国企改革较以往也有所不同。

新一轮国企改革如何深化？一是提高核心竞争力，主要通过完善现代公司治理、提升科技创新能力来实现。在现代公司治理方面，主要强调国企要真正按市场化机制运营。在科技创新方面，基础性研究要更进一步。加强基础性、紧迫性、前沿性、颠覆性原创技术研究，提升基础研究和应用基础研究能力。

二是增强核心功能，要努力为提高一体化国家战略体系和能力多作贡献。结合二十届中央全面深化改革委员会第一次会议精神，主要从服务“构建新发展格局”、“推动高质量发展”、“促进共同富裕”、“维护国家安全”的战略高度出发。

在此基础上，深化国企改革包含两层涵义：第一，增强国企的产业引领力。一方面，加强前瞻性战略性新兴产业的布局。具体而言，加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项。另一方面，推动传统产业数字化、智能化、绿色化转型升级。

第二，提高国企的安全支撑力。具体而言，在能源方面，推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产，扩大优质煤炭产能，构建新型电力系统。在重要资源方面，提升种子自主可控、海外粮源掌控能力。此外，加大对通信网络等新型基础设施建设的投入，加快关键大通道和重要枢纽建设。

值得一提的是，面向资本市场，国企改革也有所深入，尤其值得关注的是增进上市公司市场认同和价值实现。为此，国资委鼓励中央企业探索将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系。此外，在中国特色的估值体系中，国有企业的作用也更加重要。证监

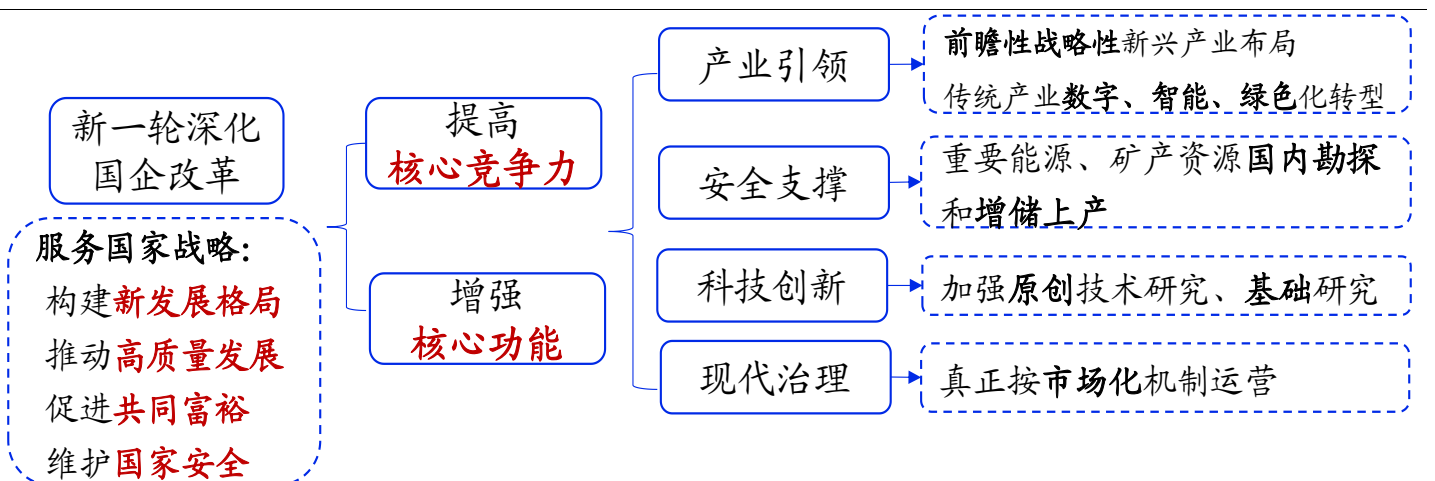
会提出，上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值。

表5 新一轮国企改革：相关要点

| 时间 | 会议/文件 | 相关要点 |
|----------|---------------------------|--|
| 2023年4月 | 国有企业创建世界一流示范企业推进会 | 紧紧围绕增强 科技创新力、产业控制力和安全支撑力 的目标，重点在提升 科技创新能力、价值创造能力、公司治理能力、资源整合能力、品牌引领能力 等五种能力上狠下功夫。 |
| 2023年4月 | 二十届中央全面深化改革委员会第一次会议 | 从服务构建 新发展格局 、推动 高质量发展 、促进 共同富裕 、维护 国家安全 的战略高度出发，完善国有经济 安全责任、质量结构、资产和企业管理 。构建顶层统筹、权责明确、运行高效、监管有力的国有经济管理体系。 |
| 2023年3月 | 国资委党委扩大会议 | 积极服务 战略布局一体融合、战略资源一体整合、战略力量一体运用 ，以 更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大 ，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。 |
| 2023年3月 | 国新办新闻发布会 | 提高核心竞争力 ，要突出四个关键词：一是 科技 。加快提升基础研究和应用基础研究能力。二是 效率 。围绕“一利五率”目标管理体系，加强精益管理。三是 人才 。积极参与国家高水平人才高地和人才平台建设。四是 品牌 。要加强品牌管理。 |
| 2023年2月 | 《求是》杂志发表习总书记在中央经济工作会议上的讲话 | 以提高 核心竞争力 和增强 核心功能 为重点，谋划新一轮深化国有企业改革行动方案。健全以 管资本 为主的国资管理体制。完善中国特色国有企业现代公司治理。 |
| 2023年3月 | 央企对标世界一流企业价值创造行动 | 对标世界一流 ，国有企业在 效率效益、战略性新兴产业布局、科技创新能力支撑 等方面仍存在差距，国资国企要进一步提高 政治站位 。 |
| 2022年11月 | 2022金融街论坛年会 | 探索建立具有 中国特色的估值体系 。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“ 练好内功 ”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要 进一步强化公众公司意识 ，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值。 |
| 2022年10月 | 二十大报告 | 深化国资国企改革，加快国有经济 布局优化和结构调整 ，推动 国有资本和国有企业做强做优做大 ，提升企业核心竞争力。 |
| 2022年5月 | 《提高央企控股上市公司质量工作方案》 | 增进上市公司 市场认同和价值实现 。鼓励中央企业探索将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系。 |

资料来源：国资委，新华社，民政部官网等，海通证券研究所整理

图5 新一轮国企改革的方向



资料来源：海通证券研究所整理

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

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。

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。