



公司研究

机械基础件/通用机械/机械设备

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	7.5 亿股
流通股本	7.5 亿股
ROE（加权）	7.83%
每股净资产	3.26 元
当前股价*	17.15 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季度
*4 月 7 日收盘价

纽威股份（603699）

——工业阀门龙头，受益行业复苏

主要观点：

◆全套工业阀门解决方案供应商，海外收入占比超过 70%。公司为客户提供全套工业阀门解决方案，生产的阀门产品覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、安全阀和核电阀等多个系列，具备为石油天然气、化工、电力等行业提供基本覆盖全行业系列产品组合的能力，是国内阀门行业获得大型跨国企业集团批准最多的企业。现已拥有 60 项专利技术，其中 11 项产品被评为高新技术产品。公司已经形成了覆盖全球的多层次营销网络体系，海外收入占比逐年上升，2016 年上半年更是达到了 70.88%。

◆石油行业企稳回暖，工业阀门市场有望好转。从 2016 年中旬至今，原油供需量差异逐渐缩小，WTI 原油期货结算价格从 2016 年年初的最低位回升到目前 50 美元/桶上下，全球钻机数量也开始出现回升态势，从 2016 年 6 月的 1407 部增长到今年 2 月的 2027 部。油价的回升促进了石油钻机数量的增长，石油开采类设备投资的回升，进而促进到阀门行业的复苏。Mcilvaine 报告显示，当原油价格在 40 美元/桶时，工业阀门市场的增长率接近 10%。

◆国内油气管线投资增加，公司阀门业务将受益。《天然气发展“十三五”规划》中指出，“十三五”期间，全国要新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里。石油运输方面，《石油发展“十三五”规划》指出，“十三五”期间，建成原油管道约 5000 公里，建成成品油管道 12000 公里；到 2020 年，累计建成原油管道 3.2 万公里，成品油管道 3.3 万公里。公司凭借在大口径阀门上先进的制造技术和可靠的质量水平，在西气东输项目及地方油气管线建设项目中，获得了大量的大口径阀门订单，与国内主

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



要石油公司以及地方油气公司建立起良好的合作关系。随着石油和天然气行业的管线投资进一步增加，公司相关阀门业务将从中获益。

◆**积极拓展核阀门业务，业绩贡献可期。**《电力发展“十三五”规划》显示，计划在“十三五”期间，全国核电投产约3万MW、开工3万MW以上，2020年装机达到5.8万MW，年均增速将达16.25%。核岛设备各部分投资中，阀门占比13%。按照到2020年我国核电装机容量达到5.8万MW的规模测算，我国需新建14座两台100万千瓦机组核电站，则核岛阀门投资合计约88.48亿元。公司积极拓展核阀门业务，2015年5月，公司中标红沿河核电项目5-6号机组供货合同，合同金额合计约1829万元；2016年12月，公司再次中标防城港项目3-4号机组截止阀合同，合同金额约3981万元。连续两年获得在建核电项目订单。随着核电的发展，核电阀门的需求规模将不断扩大，核阀门业务业绩贡献可期。

投资建议：

我们预计公司2016-2018年的净利润分别为2.33亿元、2.81亿元、3.11亿元，EPS分别为0.31元、0.38元、0.42元，对应P/E分别为55.32倍、45.13倍、40.83倍，目前机械基础件P/E（TTM，剔除负值）中位数为96.23倍，公司估值仍有一定的上升空间，考虑石油行业企稳回暖，工业阀门需求好转，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

工业阀门行业复苏缓慢；核阀门业务拓展不及预期。



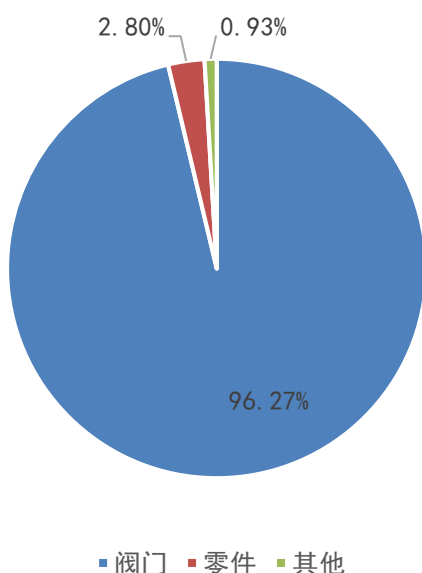
目 录

1 公司主营业务情况	4
2 全套工业阀门解决方案供应商，海外收入占比超过 70%	5
3 石油行业企稳回暖，工业阀门市场有望好转	7
4 国内油气管线投资增加，公司阀门业务将受益	10
5 积极拓展核阀门业务，业绩贡献可期	12
6 盈利预测	15

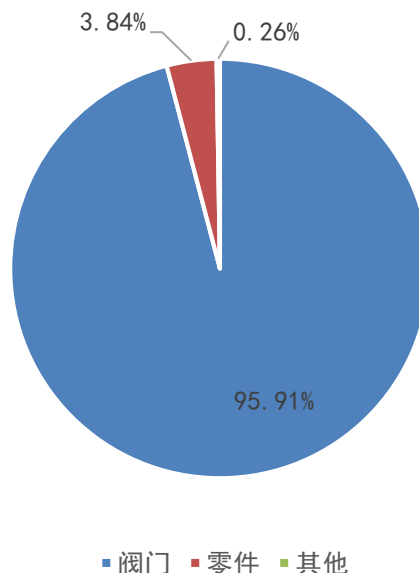
1 公司主营业务情况

公司的主营业务为工业阀门的设计、制造和销售，目前形成以闸阀、球阀、截止阀、止回阀、蝶阀、调节阀、安全阀、核电阀及井口设备为主的九大产品系列，广泛应用于石油、天然气、炼油、化工、船舶、电厂以及长输管线等工业领域。

图表 1 2016 年上半年公司收入结构



图表 2 2016 年上半年公司毛利结构

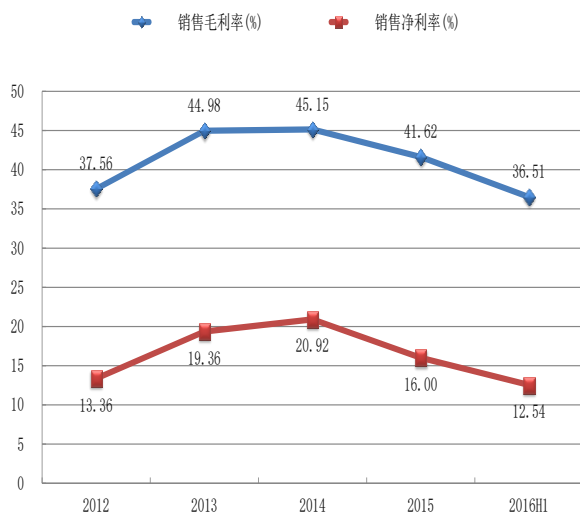


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

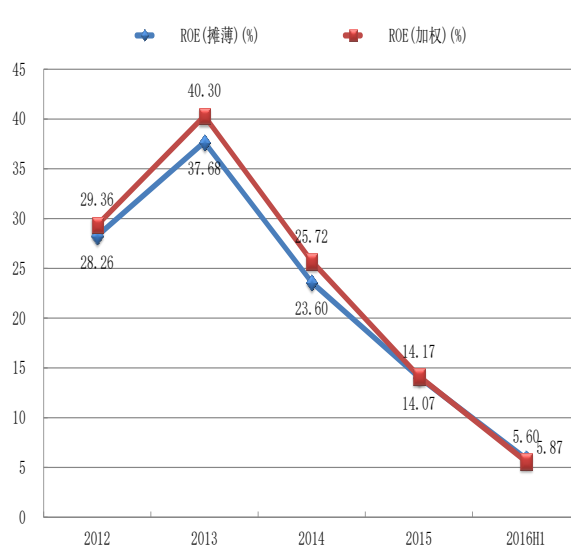
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年上半年，公司实现营业收入 10.72 亿元，较去年同期下降 13.41%；实现归属于上市公司股东净利润 1.4 亿元，较上年同期下降 40.09%。营业收入和归属于上市公司股东净利润大幅下降主要是因外部市场环境的影响。

图表 3 近 5 年来公司销售毛利率与净利率



图表 4 近 5 年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



2 全套工业阀门解决方案供应商，海外收入占比超过 70%

公司为客户提供全套工业阀门解决方案，生产的阀门产品覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、安全阀和核电阀等多个系列，所用材料包括碳钢、不锈钢等材质，规格型号达 5000 多种，具备为石油天然气、化工、电力等行业提供基本覆盖全行业系列产品组合的能力。

图表 5 公司产品示例



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司的阀门产品凭借可靠的产品性能取得了众多大型跨国企业集团的认可，已经成为众多国际级最终用户的合格供应商。公司获得了中国石油、中国石化、壳牌石油公司、埃克森美孚公司、委内瑞拉国家石油公司、英国石油公司、沙特阿拉伯国家石油公司、雪佛龙等国内外主要石油公司的批准，获得巴斯夫公司、杜邦公司、陶氏化学等国际级化学公司的批准，是国内阀门行业获得大型跨国企业集团批准最多的企业。

公司已通过挪威船级社（DNV）的 ISO9001 认证、美国石油学会的 API6D、API6A 认证、美国 ABS 船级社和法国 BV 船级社的船用阀门设计和制造批准。同时，公司是中国第一家获得欧盟 CE-PED 证书（第四类，H1 模式，法国船级社 B. V. 颁发）和 TA-Luft 认证的阀门制造商。公司所有软

密封浮动式及固定式球阀的防火试验也都已经获得英国劳氏（LR）的见证与批准。公司现已成为我国少数几家同时获得民用核安全机械设备设计/制造许可证及 ASME 认证的阀门制造企业。

在阀门铸件领域，公司的 4A 双相钢通过挪威石油标准化组织（NORSOK）的审核，是第二家通过 NORSOK 审核的中国公司，第一家双相钢通过 NORSOK 审核的中国公司，劳氏在中国见证热处理炉温均匀性测试的第二家公司，为公司高端铸件的生产提供了重要的质量保证。

图表 6 公司通过的主要质量认证情况



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司多年来致力于阀门产品技术的自主创新和发展，现已建成世界级的阀门实验研发中心，配置了世界一流的实验设备。经过长期的科研积累，公司及子公司现已拥有 60 项专利技术，其中 11 项产品被评为高新技术产品。公司自主研发的高科技阀门产品已广泛应用于高温、高压、深冷、深海、核电、军事等领域，在阀门的逸散性（低泄漏）控制技术、高温高压技术、防火技术、超低温技术、耐腐蚀技术、抗硫技术、安全阀技术、核电阀技术、LNG 超低温固定球阀技术、管道输送高压大口径全焊接球阀技术、井口采油设备技术、产品大型化、产品抗硫技术等方面在行业内居于领先水平。

图表 7 公司主要技术

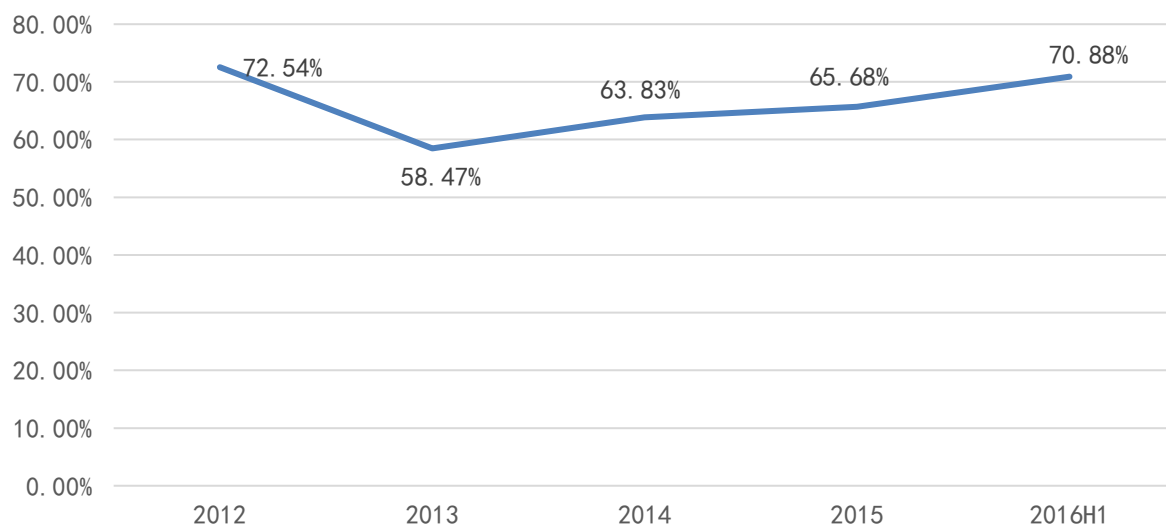
技术类型	主要成就
逸散性（低泄漏）控制	通过 TA-Luft 阀门低泄漏认证，并通过壳牌石油公司的现场测试和批准；产品获得法国国家试验室 CETIM 颁发的 ISO15848 低泄漏证书。
高温高压技术	公司下属铸造企业可以提供 C12A 等超高温阀门铸件，超超临界火电站安全阀为国家级项目。
防火技术	软密封球阀全系列防火试验通过劳氏现场见证及认证。
超低温技术	国内首家生产可耐零下 196℃ 低温阀门的企业，国际上第一家通过了壳牌等国际石油公司的严格低温试验的中国企业，在世界上也为数不多。产品全系列覆盖超低温闸阀、截止阀、止回阀。
耐腐蚀技术	国内第一家通过 NORSOK 认证的公司，双相钢、超级双相钢阀门技术国内领先。
安全阀技术	高密封压力技术、高温高压技术、防火技术、核电主蒸汽安全阀技术、核电辅助系统安全阀技术、阻尼器安全阀技术国内领先。

核电阀技术	已获得国家核安全局的核电阀门设计制造许可证；并获得美国 ASME 核电阀门 N 钢印及 NPT 钢印资格。
LNG 超低温固定球阀技术	国内第一家生产 LNG 超低温固定球阀的厂家，产品已用于 LNG 接收站，国家发改委能源局 LNG 阀门研制单位。国内首家通过能源局鉴定的超低温上装球阀，可用于 LNG（液化天然气）领域。
管道输送高压大口径全焊接球阀技术	产品已用于西气东输国家重点工程。
井口采油设备成套技术	通过 API 6A PR2 性能试验，能够制造 PSL1-4, L-Y, AA-HH 压力等级最高 138MPa 的井口装置和采油树成套设备。
产品大型化	56 英寸超大球阀是球阀产品里的“巨无霸”，具备批量生产大型阀门的技术力量、高科技分析手段、全套生产检测设备。
产品抗硫技术	公司生产的高抗硫高压上装球阀已应用于高硫工况的普光气田等领域。

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司已经形成了覆盖全球的多层次营销网络体系，在北美洲、南美洲、欧洲、东南亚、中东等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，负责当地市场的开拓；在若干市场需求旺盛的地区直接或通过经销商设立地区库存中心，储存公司的阀门产品，及时满足客户的日常采购需求。而且，公司广泛地与各个国家的主要阀门经销商建立起合作关系，通过当地经销商获得源源不断的订单。近年来，公司的海外收入占比一直保持在 58% 以上，且呈逐年上升趋势，2016 年上半年更是达到了 70.88%。

图表 8 公司海外收入占比



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

3 石油行业企稳回暖，工业阀门市场有望好转

阀门是指通过改变其流道面积的大小，控制流体流量、压力和流向的装置，是流体控制系统的关键设备之一，一般应用于液态或气态流体控制环境，因此，阀门广泛的应用于涉及流体控制的各个工业细分领域，应用领域包括：石油天然气、电力、化工、自来水和污水处理、造纸、冶

金、制药、食品、采掘、有色金属、电子等行业。其中，石油天然气、能源电力和化工行业是阀门最重要的应用领域。

阀门按照用途可分为五大类：截断阀、控制阀、止回阀、分流阀和安全阀。

图表 9 阀门分类（按用途）

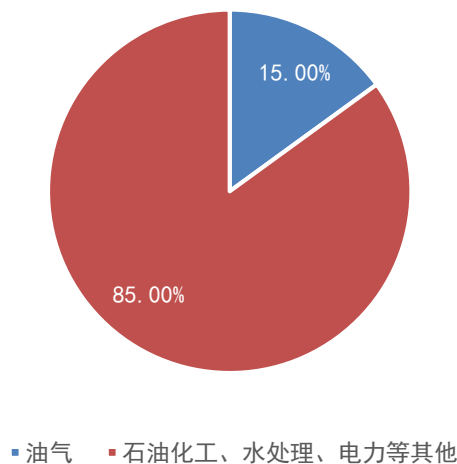
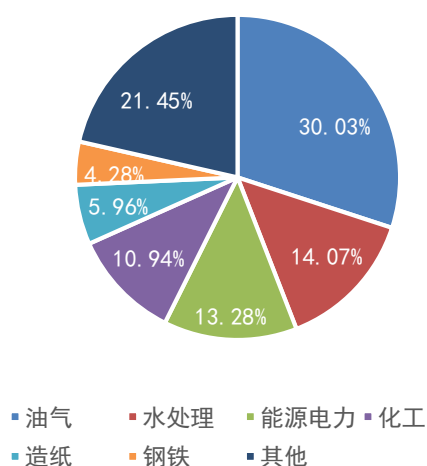
种类	范围
截断阀	主要用于截断或接通介质流。包括闸阀、截止阀、隔膜阀、旋塞阀、球阀、蝶阀等
控制阀	主要用于调节介质的流量、压力等。包括调节阀、节流阀、减压阀等
止回阀	用于阻止介质倒流
分流阀	用于分配、分离或混合介质。包括各种结构的分配阀和疏水阀等
安全阀	用于超压安全保护。包括各种类型的安全阀

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

根据 Mcilvaine 的统计，2012 年全球工业阀门的市场需求中，包含钻采、运输和石化在内的石油天然气领域占比最高，达到 30.03%，能源电力占比 13.28%。2015 年，石油和天然气领域占工业阀门市场 15%，水和废水，电力，炼油，石油化工等行业占阀门市场的 85%。石油天然气和能源电力领域的阀门市场需求占全球工业阀门市场需求的 40%以上，公司 70%以上的产品最终应用于石油化工、油气管线等石油天然气相关行业，核电阀门产品亦是本公司业务未来重点发展的领域。

图表 10 2012 年全球阀门市场需求结构

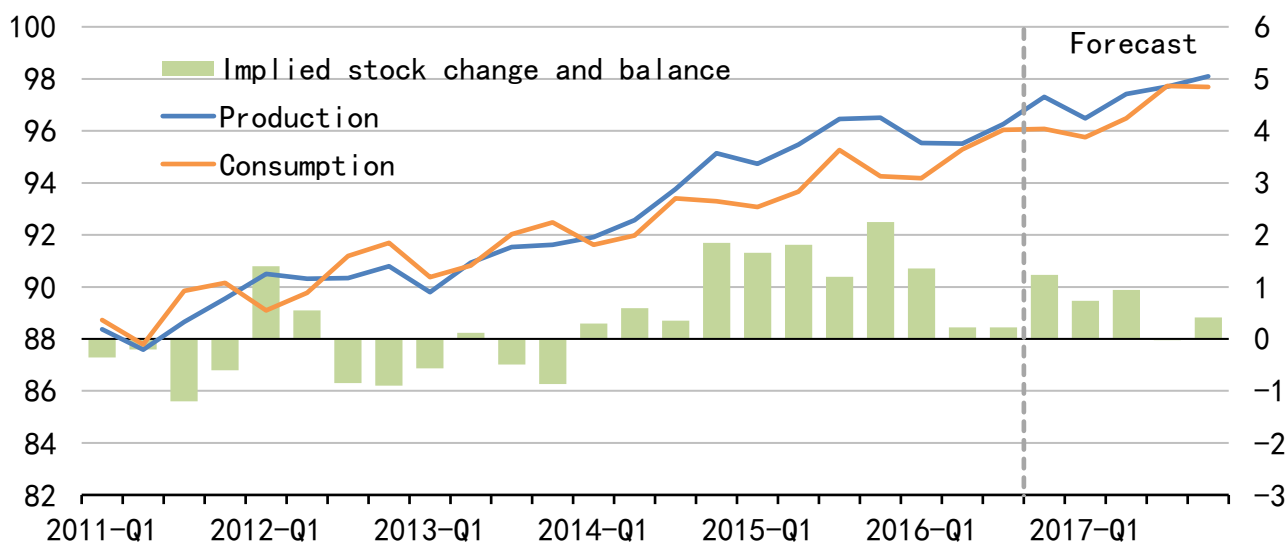
图表 11 2015 年全球阀门市场结构



数据来源：公司招股说明书、Mcilvaine，长城国瑞证券研究所

影响工业阀门市场的因素有很多，近年来较为显著的因素源自于石油价格的暴跌。2014 年以来，页岩油气产业革命（开采成本大幅下降）以及全球经济增速放缓导致原油的供给过剩，国际油价迅速回落。

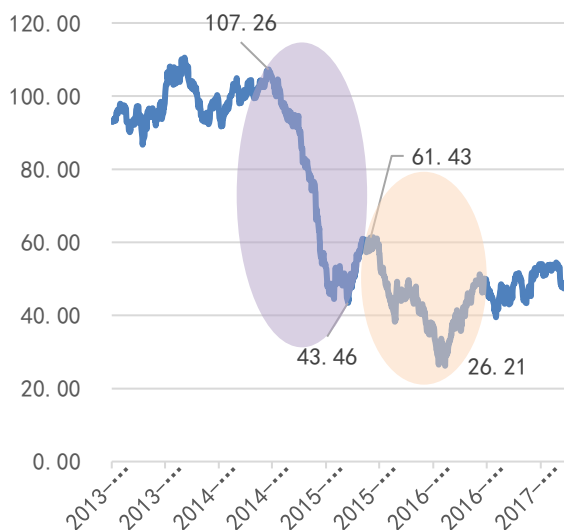
图表 12 全球原油的供需量对比 (单位: 百万桶/天)



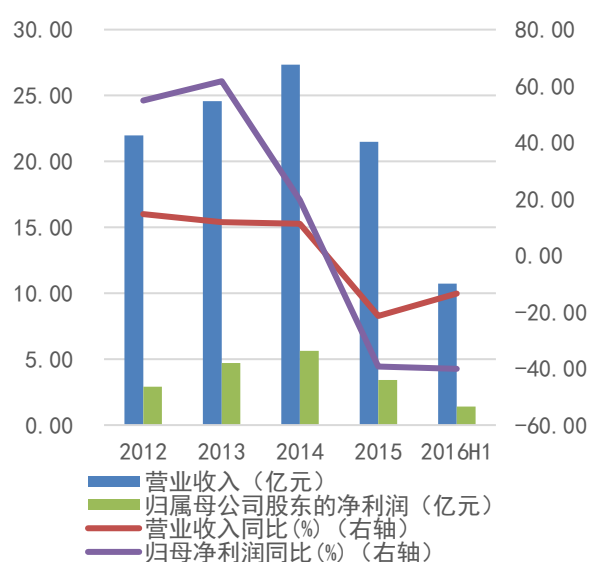
数据来源: EIA, 长城国瑞证券研究所

NYMEX 的数据显示, WTI 原油期货结算价格从 2014 年的最高点 107.26 美元/桶急剧跌落至 2015 年年初的最低点 43.46 美元/桶, 之后虽有小幅回升, 但仍止不住下跌趋势, 从 2015 年的最高点 61.43 美元/桶暴跌至 2016 年初的最低点 26.21 美元/桶, 达到近 12 年来石油价格的最低位。随着原油价格的暴跌, 公司的经营业绩受到影响, 营业收入及归属于母公司净利润在 2015 年双双负增长。

图表 13 WTI 原油期货价格走势 (美元/桶)



图表 14 公司近五年营业收入及归母净利润情况



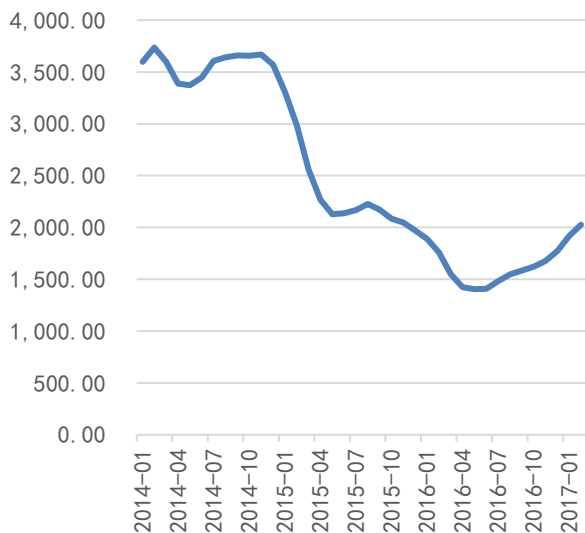
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

数据来源: 公司公告, 长城国瑞证券研究所

从 2016 年中旬至今, 原油供需量差异逐渐缩小, WTI 原油期货结算价格从 2016 年年初的最低位回升到目前 50 美元/桶上下, 全球钻机数量也开始出现回升态势, 从 2016 年 6 月的 1407 部增长到今年 2 月的 2027 部。油价的回升促进了石油钻机数量的增长, 石油开采类设备投资的回

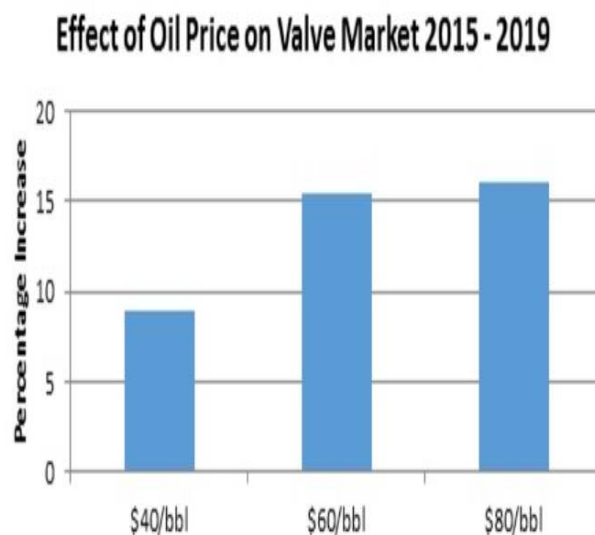
升，进而促进到阀门行业的复苏。Mcilvaine 的报告显示，当原油价格在 40 美元/桶时，工业阀门市场的增长率接近 10%。

图表 15 全球钻机数量（单位：部）



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 16 石油价格对阀门市场的影响

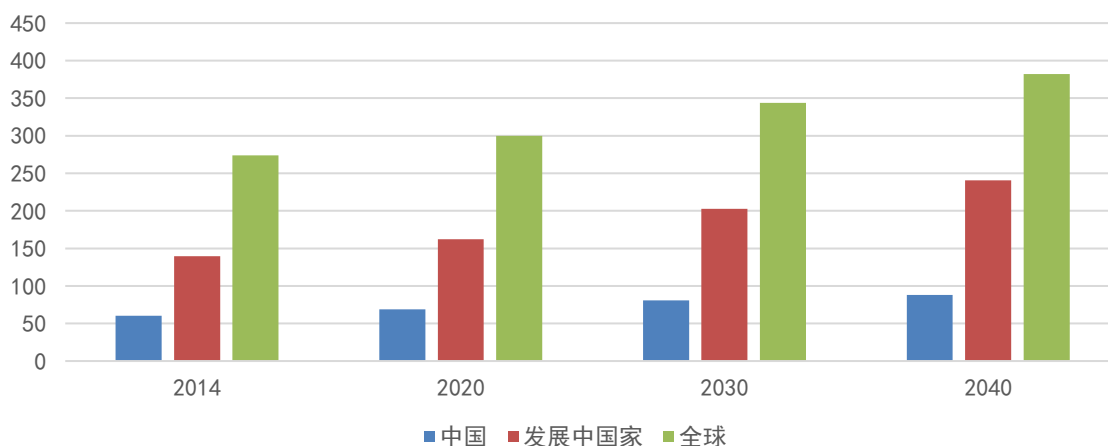


数据来源：Mcilvaine，长城国瑞证券研究所

4 国内油气管线投资增加，公司阀门业务将受益

虽然原油价格的下跌，给公司带来了一定的挑战，但随着全球不断增长的能源需求、全球人口的持续增加以及发展中国家的城市化、工业化进程，全球对阀门的需求还是有所增加。

图表 17 世界能源需求预测（单位：mboe/d）



数据来源：OPEC:《WORLD OIL OUTLOOK 2016》，长城国瑞证券研究所

OPEC 预计，全球主要能源需求将增加 108.2mboe/d（相当于 108.2 亿桶石油），从 2014 年 273.9mboe/d 增加到 2040 年的 382.19mboe/d。在此期间，发展中国家将保持年均 2.1% 的增速。到 2040 年全球 63% 的能源需求将来自发展中国家，相比目前的 51% 将提高 12 个百分点。石化能



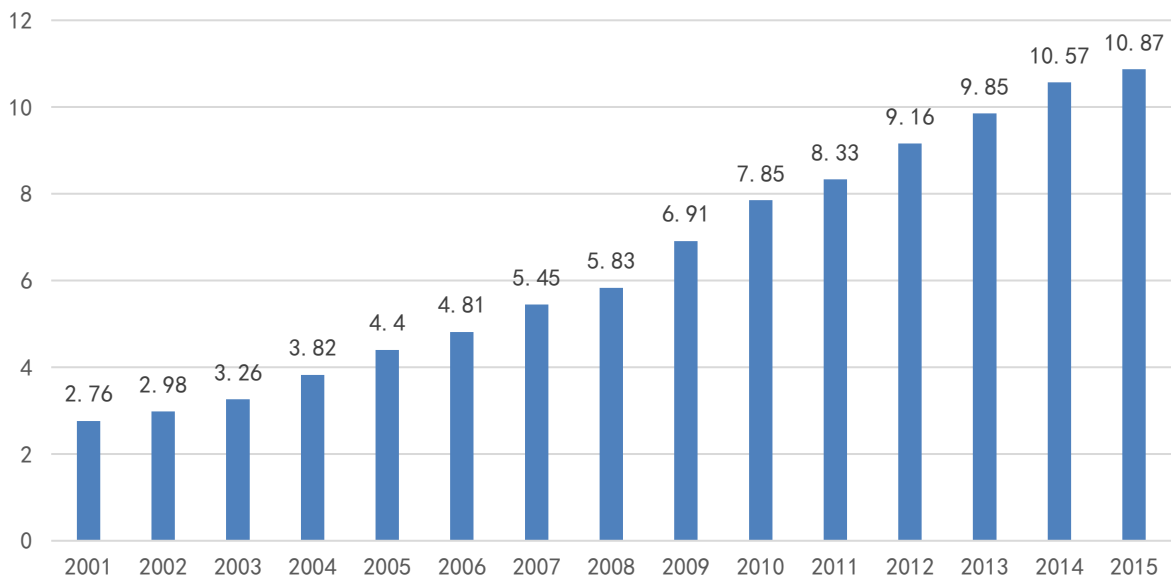
源将继续保持其主要能源的地位，到 2040 年，石化能源将占到全球能源需求的 77%。

油气管线作为油气输送的重要形式，拥有低泄漏、低污染、高效率等诸多优点，并且能够解决我国油气进口主要依赖海运的问题，改善能源安全环境，因此已经成为我国能源战略中的重要组成部分。国家统计局数据显示，中国油气管道的长度由 2001 年的 2.76 万公里增长至 2015 年的 10.87 万公里，年均复合增长率达 10.29%。但是，国内的油气管线长度整体还处于较低的水平，未来一段时间里，我国将兴建大量境内管线与境外油气输入管线，并在国内形成较为系统的油气输送管网。

国家发改委发布的《天然气发展“十三五”规划》中指出，西北战略通道重点建设西气东输三线（中段）、四线、五线，做好中亚 D 线建设工作。东北战略通道重点建设中俄东线天然气管道。西南战略通道重点建设中缅天然气管道向云南、贵州、广西、四川等地供气支线。海上进口通道重点加快 LNG 接收站配套管网建设。“十三五”期间，全国要新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。

石油运输方面，发改委发布的《石油发展“十三五”规划》指出，“十三五”期间，建成原油管道约 5000 公里，新增一次输油能力 1.2 亿吨/年；建成成品油管道 12000 公里，新增一次输油能力 0.9 亿吨/年。到 2020 年，累计建成原油管道 3.2 万公里，形成一次输油能力约 6.5 亿吨/年；成品油管道 3.3 万公里，形成一次输油能力 3 亿吨/年。

图表 18 2001-2015 年全国油气管道里程（单位：万公里）



数据来源：国家统计局，长城国瑞证券研究所

公司凭借在大口径阀门上先进的制造技术和可靠的质量水平，在西气东输项目及地方油气管

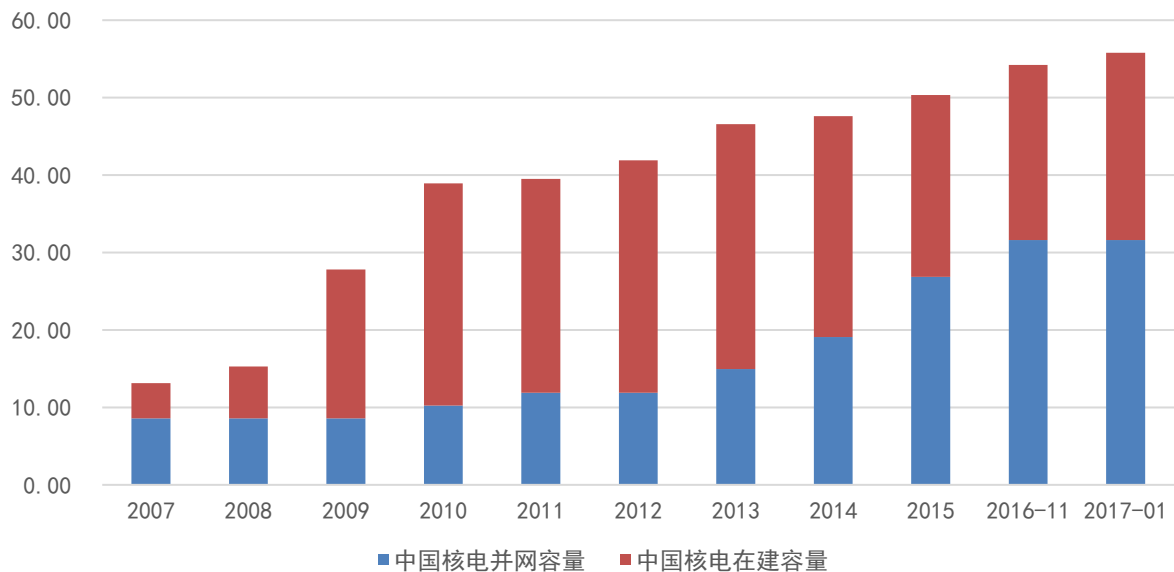


线建设项目中，获得了大量的大口径阀门订单，与国内主要石油公司以及地方油气公司建立起良好的合作关系。随着石油和天然气行业的管线投资进一步增加，公司相关阀门业务将从中获益。

5 积极拓展核阀门业务，业绩贡献可期

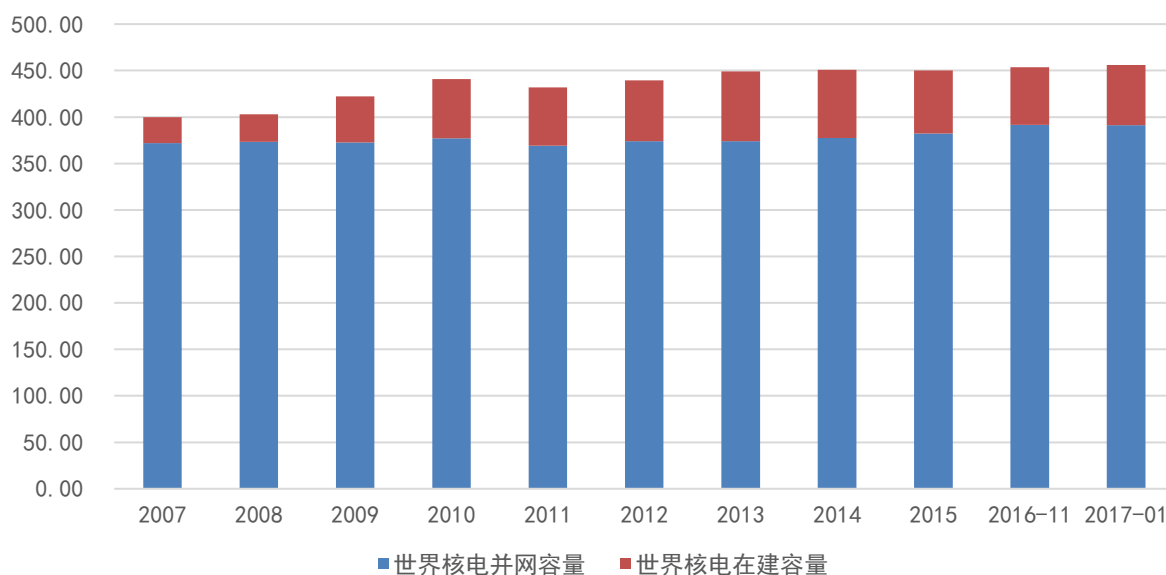
受全球电力需求增长、环保意识加强及化石燃料价格及供应波动驱动，作为新能源发展方向的核电领域，成为了很多国家能源发电的重要选择之一，也将产生大量的工业阀门需求。中国核能行业协会发布的《2016 核电运行报告》显示，2016 年，我国共投运 7 台核电机组，截至 2016 年底，我国已投入商业运行的核电机组共 35 台，运行装机容量为 33,632.16MW（额定装机容量），占全国电力装机约 2.04%；2016 年核电累计发电量为 2.11 亿兆瓦时，约占全国累计发电量的 3.56%，比 2015 年同期上升了 25.07%，与燃煤发电相比，相当于减少燃烧标准煤 6,568.19 万吨；累计上网电量为 1.97 亿兆瓦时，比 2015 年同期上升了 24.65%。根据世界核协会的数据，截止今年 1 月，全球核电并网容量达 391.39GW，在建容量为 64.5GW。

图表 19 中国核电并网容量和在建容量（单位：GW）



数据来源：世界核协会，长城国瑞证券研究所

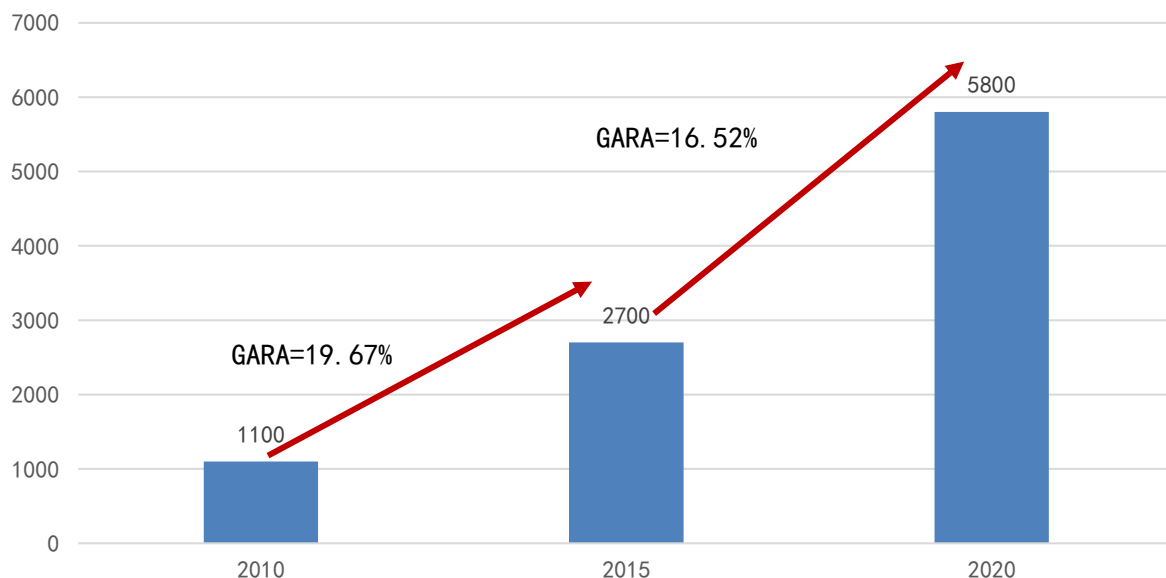
图表 20 世界核电并网容量和在建容量（单位：GW）



数据来源：世界核协会，长城国瑞证券研究所

《电力发展“十三五”规划》显示，我国核能发电装机容量从 2010 年的 1.1 万 MW 增长到 2015 年的 2.7 万 MW，年均增速达 19.67%；计划在“十三五”期间，全国核电投产约 3 万 MW、开工 3 万 MW 以上，2020 年装机达到 5.8 万 MW，年均增速将达 16.25%。

图表 21 我国核能发电装机容量（单位：万千瓦）

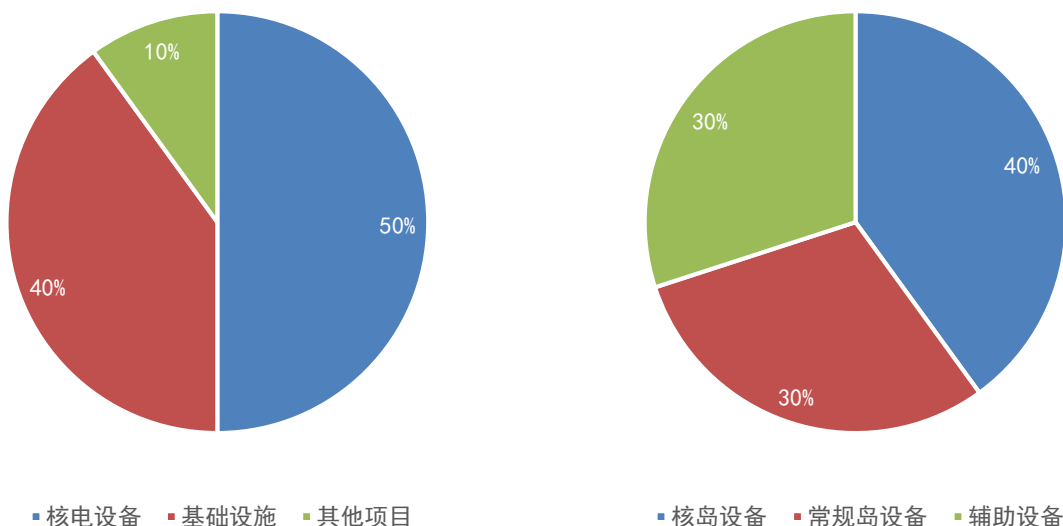


数据来源：《电力发展“十三五”规划》，长城国瑞证券研究所

在核电的固定资产投资中，基础设施、核电设备和其他项目通常分别占 40%、50%和 10%。其中，核电设备包括核岛设备、常规岛设备以及电站辅助设施设备，在核电设备投资所占的 50%的比重中，核岛设备、常规岛设备和电站辅助设施设备的大致比例分别为 40%、30%和 30%；核岛设

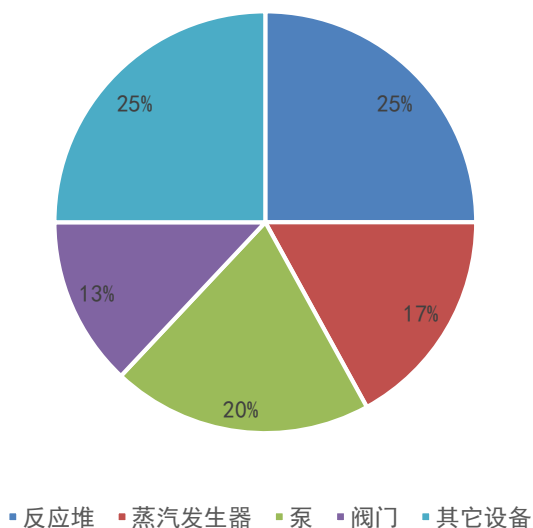
备是核心设备，主要由反应堆、蒸汽发生器、主循环泵、管道阀门及其他辅助设备组成。核岛设备各部分投资比重大致为：反应堆 25%、蒸汽发生器 17%、泵 20%、阀门 13%及其他设备 25%。

图表 22 核电固定资产投资组成



数据来源：江苏神通招股说明书，长城国瑞证券研究所

图表 23 核岛设备各部分投资比重



数据来源：江苏神通招股说明书，长城国瑞证券研究所

按照国产化程度较高的辽宁红沿河一期工程 1、2、3、4 号 4×100 万千瓦机组总造价 486 亿元的投资预算，则一座两台 100 万千瓦机组核电站造价为 243 亿元。根据前述投资结构比例推算，一座两台 100 万千瓦机组核电站设备总投资约 121.50 亿元，其中核岛设备投资约为 48.60 亿元，核岛阀门投资约 6.32 亿元。截止今年 1 月，国内已并网的核电站装机容量为 3161.7 万千瓦，按



照到 2020 年我国核电装机容量达到 5.8 万 MW 的规模测算，我国需新建 14 座两台 100 万千瓦机组核电站，则核岛阀门投资合计约 88.48 亿元。

公司主营中高端阀门产品，坚持科技创新与机制创新相结合，开展了核电、海工、超低温、低泄漏环保等应用领域的研发，并陆续取得一些成果，核一级泄压闸阀、泄压截止阀、安全阀满足华龙一号要求，高温气冷堆核级安全阀样机也制造完成，满足第四代核电要求。核电阀门从安全级别上分为核安全 1 级、核安全 2 级、核安全 3 级和非核级（NC），其中核安全 1 级要求最高。公司已经取得国家核 3 级资质，正在申请核 1 级资质，预计今年可以申请完成。

公司积极拓展核阀门业务，2015 年 5 月，公司中标红沿河核电项目 5-6 号机组供货合同，合同金额合计约 1829 万元；2016 年 12 月，公司再次中标防城港项目 3-4 号机组截止阀合同，合同金额约 3981 万元。连续两年获得在建核电项目订单。随着核电的发展，核电阀门的需求规模将不断扩大，核阀门业务业绩贡献可期。

6 盈利预测

图表 24 盈利预测

关键指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2734.28	2149.88	1937.54	2053.05	2254.49
增长率	11.24%	-21.37%	-9.88%	5.96%	9.81%
归属母公司股东净利润（百万元）	563.96	342.14	232.61	281.41	311.49
增长率	19.60%	-39.33%	-32.01%	20.98%	10.69%
基准股本（百万）	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00
每股收益（元）	0.75	0.46	0.31	0.38	0.42
销售毛利率	45.15%	41.62%	37.29%	39.70%	39.71%
净资产收益率	23.60%	14.07%	9.23%	10.71%	11.35%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。