

2017年04月20日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

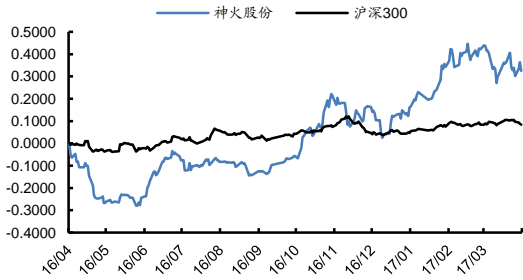
研究所

证券分析师：李帅华 S0350516090001
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn

煤稳铝扬，公司业绩有望反转

——*ST神火（000933）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
神火股份	-6.7	14.1	25.8
沪深300	-0.1	2.7	8.3

市场数据

2017-04-19

当前价格（元）	7.06
52周价格区间（元）	3.76 - 7.77
总市值（百万）	13417.53
流通市值（百万）	13416.95
总股本（万股）	190050.00
流通股（万股）	190041.83
日均成交额（百万）	174.02
近一月换手（%）	25.79

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **公司已经形成完善的煤电铝材产业链。**公司主营业务为煤炭、发电（基本为自发自用）、氧化铝、铝产品的生产、加工和销售，已形成比较完善的煤电铝材产业链。公司煤炭资源丰富，截至2016年末，公司共控制的煤炭保有储量22.10亿吨，可采储量10.37亿吨；铝业板块已形成“上游开采（铝土矿）→中游冶炼（氧化铝、电解铝）→下游加工（铝材）”的完整产业链，截至2016年末，公司拥有氧化铝产能80万吨/年、氢氧化铝产能10万吨/年、电解铝产能146万吨/年、装机容量2270KW、阳极炭块产能56万吨/年、铝材产能15万吨/年，其中电解铝和氧化铝均为合规产能。
- **煤稳铝扬，公司业绩有望反转。**2017年将是煤炭供给侧改革的深化之年，煤炭价格很难出现大涨大跌的情形，基本保持稳定。公司的无烟煤和贫瘦煤品质较好，非常畅销，将为公司业绩提供坚实保障；铝业行业则是受益供给侧改革政策，整体供需关系有望从过剩走向短缺，铝价上涨将为公司业绩提供高弹性，其中新疆地区的铝业务成本较低，一季度业绩亮眼，利润总额达到2.09亿元。
- **受益供改，铝价有望大幅上扬，为公司业绩提供更多弹性。**年初以来，铝行业的供给侧改革政策频出。第一，2017年3月，环保部等多部门及地方政府联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》：在涉及的28个城市中，在冬季采暖季，电解铝、氧化铝、阳极碳素分别限产30%、30%、50%；第二，2017年4月，发改委等多部委发文要求清理违法违规产能，粗略估算，影响产能约800万吨。这些供给侧收缩的政策将直接改变电解铝的供需关系，铝价有望大幅上涨。我们预计2017年的铝价中枢上移至16000元/吨，这将为公司业绩提供更多弹性。
- **首次覆盖，“买入”评级。**公司主营煤炭和铝业务，由于供给侧改革等因素，煤炭价格有望保持稳定，为公司提供业绩保障；铝板块则是受益供给侧改革政策，整体供需关系有望扭转，同时公司电力、阳极碳块、氧化铝等原料都有一定比例的自给率，可以有效降低成本，新疆地区更是成本优势显著。我们全年看好铝价上涨，为公司业绩增加弹性。预计2017-2019年的EPS分别为0.62元、0.77元、0.83元，对应当前股价的PE分别为12倍、9倍、9倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示:** 1) 供给侧改革政策实施不及预期; 2) 需求大幅下滑风险; 3) 铝价、煤价大幅下跌风险; 4) 铝价上涨幅度不及预期; 5) 探矿权诉讼风险。

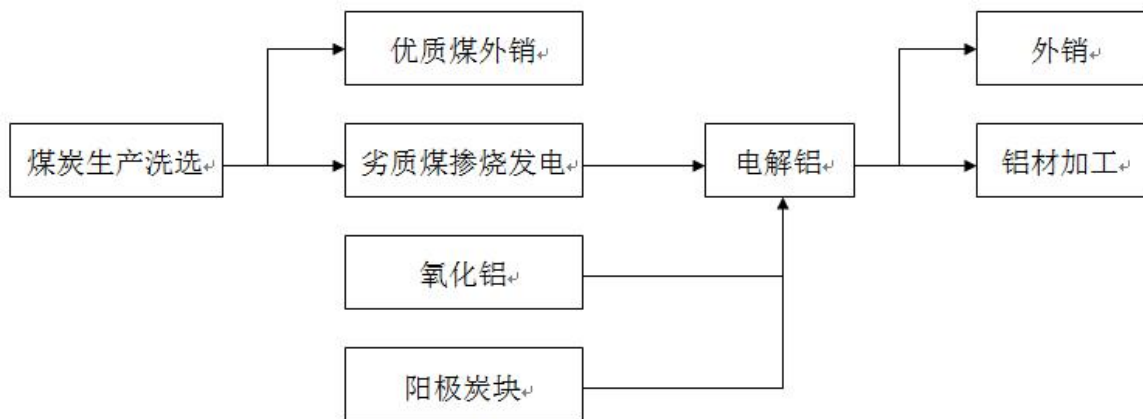
预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	16902	20283	23325	26124
增长率(%)	-4%	20%	15%	12%
净利润(百万元)	342	1175	1464	1572
增长率(%)	-120%	244%	25%	7%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.62	0.77	0.83
ROE(%)	4.47%	12.98%	13.56%	12.41%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

1、煤铝双主业协同发展

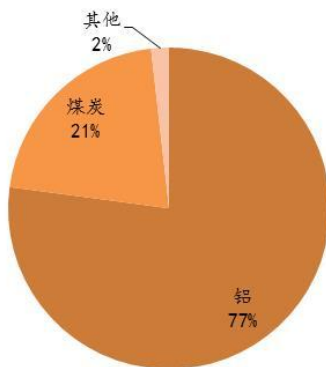
公司已经形成完善的煤电铝材产业链。公司主营业务为煤炭、发电（基本为自发自用）、氧化铝、铝产品的生产、加工和销售，已形成比较完善的煤电铝材产业链。煤炭业务的主要产品为煤炭和型焦，具有低硫、低磷、中低灰分、高发热量等特点，产品种类分为精煤、块煤、洗混煤及型焦等，主要应用于冶金、化工、电力等行业；铝业务的主要产品为氧化铝、电解铝及电解铝深加工产品等，产品质量优良。其中，氧化铝主要用于电解铝的生产；电解铝分铝锭和铝合金两种，主要运用于建筑、电力、交通运输等行业；电解铝深加工产品主要包括铸轧卷和冷轧卷，主要运用于建材、包装、家电和印刷等行业。

图 1：公司主营业务示意图



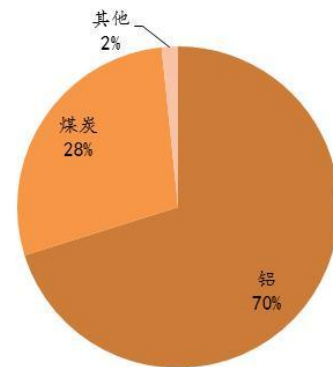
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2：2016 年公司营收结构



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 3：2016 年公司毛利结构



资料来源：公司公告，国海证券研究所

政策支持力度大，煤炭资源丰富。河南省政府明确公司控股股东河南神火集团有限公司为河南省重点支持发展的煤炭和铝加工企业集团，具备对外兼并重组，快速发展壮大的平台。截至 2016 年末，公司共控制的煤炭保有储量 22.10 亿吨，可采储量 10.37 亿吨。其中永城矿区的无烟煤保有储量为 2.8 亿吨，许昌和郑州矿区的保有储量 19.3 亿吨。此外，公司尚有许多参股和未办理探矿权证的资源，公司的权益资源量为 16 亿吨左右（由于诉讼原因，未考虑左权县资源）。

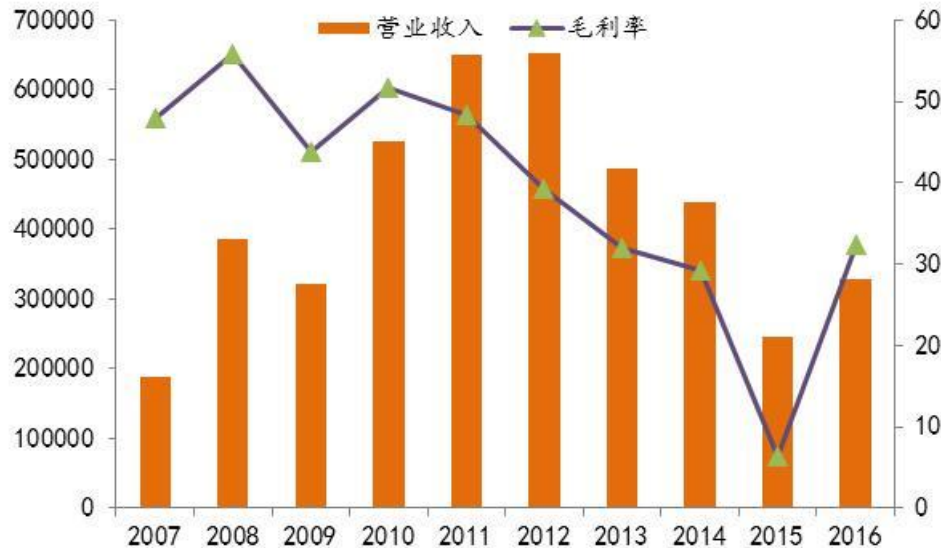
图 4：2016 年公司煤炭储量

矿区	主要煤种	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)
永城矿区	无烟煤	28,176.00	10,591.60
许昌、郑州矿区	瘦煤、贫煤、无烟煤	192,787.23	93,117.00
合计		220,963.23	103,708.60

资料来源：公司公告，国海证券研究所

资源禀赋好，产品畅销。公司永城矿区生产的煤炭属于低硫、低磷、中低灰分、高热量的优质无烟煤，是冶金、电力、化工的首选洁净燃料，公司“永成”牌无烟煤有较好的市场基础，公司是国内冶金企业高炉喷吹用精煤的主要供应商之一。许昌矿区生产的贫瘦煤粘结指数比较高，可以作为主焦煤的配煤使用，具有良好的市场需求。2016 年公司生产煤炭 730.63 万吨（其中永城矿区 420.91 万吨，许昌、郑州矿区 309.72 万吨），销售 725.06 万吨（其中永城矿区 407.38 万吨，许昌、郑州矿区 317.68 万吨）。

图 5：公司煤炭板块营业收入和毛利（单位：万元，%）



资料来源：wind，国海证券研究所

铝板块：产能合规，产业链完整。铝业务是公司的核心业务之一，已形成“上游开采（铝土矿）→中游冶炼（氧化铝、电解铝）→下游加工（铝材）”的完整产业链。截至 2016 年末，公司拥有氧化铝产能 80 万吨/年、氢氧化铝产能 10 万吨/年、电解铝产能 146 万吨/年、装机容量 2270KW、阳极炭块产能 56 万吨/年、铝材产能 15 万吨/年。主要生产基地为新疆子公司和河南本部。

表 1: 2016 年公司产能情况

项目	产能情况	分布
氧化铝/万吨	80	河南
氢氧化铝/万吨	10	河南
电力/KW	2270	
其中: 河南	870	河南
新疆	1400	新疆
阳极碳块/万吨	56	
其中: 河南	16	河南
新疆	40	新疆
电解铝/万吨	146	
其中: 永城	52	河南
沁澳	14	河南
新疆	80	新疆

资料来源: 公司 2016 年报, 国海证券研究所

氧化铝板块: 产能 80 万吨, 分为两条生产线, 分别是 48 万吨和 32 万吨, 主要分布在子公司—河南有色汇源铝业公司, 工艺是拜耳法, 产能合规, 位列工信部第一批符合《铝行业规范条件》的名单。另外公司还有一条 10 万吨的氢氧化铝生产线。按照实际产量计算, 2016 年氧化铝自给率为 21.3%; 按照运行产能计算, 公司氧化铝自给率为 34.7%。2016 年公司氧化铝产量为 46.65 万吨, 同比下降 38.55%, 主要原因是氧化铝价格大幅下降, 公司关闭了一条生产线, 预计随着氧化铝价格的回升, 生产线将重启, 预计 2017 年产量可达到 72.65 万吨。

电解铝板块: 主要分为三部分, 分别是永城本部、新疆子公司、沁澳铝业。其中永城本部的神火铝业共有产能 52 万吨, 分别是 25 万吨 400KA 生产线、21 万吨 350KA 生产线、6 万吨 200KA 生产线, 2016 年部分产能未启动; 新疆子公司共有 80 万吨产能, 分别是 40 万吨 400KA 生产线、40 万吨 500KA 生产线, 2016 年全部在产; 沁澳铝业是一条 14 万吨 290KA 生产线, 2016 年未启动。公司所有电解铝产能均为合规产能, 部分产能未启动的主要原因是成本较高。

电力板块: 主要分为两部分, 分别是河南本部、新疆子公司。其中河南本部的自备发电机组分别是 600MW 和 2*135MW; 新疆子公司的自备发电机组是 4*350MW。2016 年, 公司供电 126.63 亿度 (其中永城区域 35.48 亿度, 新疆区域 91.15 亿度), 合并测算, 电力自给率达到 84%。

阳极碳块: 主要分为两部分, 分别是河南本部、新疆子公司。其中河南本部产能 16 万吨; 新疆产能为 40 万吨。2016 年, 公司生产碳素产品 51.04 万吨 (其中永城区域 14.57 万吨, 新疆区域 36.47 万吨); 合并计算, 碳素阳极的自给率为 112%, 达到了完全自给。

表 2: 原料及能源的自给率情况 (单位: 万吨, 亿度)

项目	产量	自给率	产能	自给率
氧化铝	46.65	21.3%	80	28.5%
电力	126.63	84.0%	181.6	94.2%
阳极碳块	51.04	111.7%	56	95.9%

电解铝	114.2		146
-----	-------	--	-----

注：发电小时数按照 8000 计算。

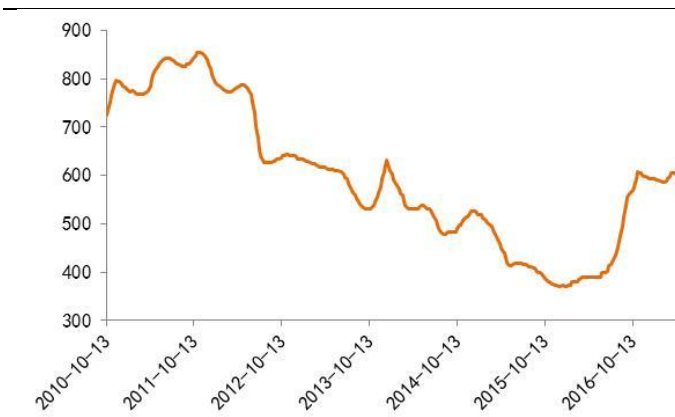
资料来源：公司公告，国海证券研究所

2、煤稳铝扬，公司业绩有望反转

大幅计提资产减值准备，做实公司业绩拐点。2016 年，公司实现归母净利润 3.42 亿元，同比增长 120.46%。业绩变动的主要原因是受供给侧改革等有利政策因素影响推动，公司主营业务所处煤炭、电解铝行业出现回暖，主要产品价格持续回升，以及公司对内及时采取成本费用管控措施。2016 年度实现日常经营性盈利 5.23 亿元（2015 年度日常经营性亏损 16.11 亿元）。同时，通过调整、优化资产结构，盘活存量资产，产生了投资收益 8.30 亿元；由于公司根据国务院相关部委关于化解过剩产能的文件精神和《企业会计准则》规定，对被列入 2016-2018 年煤炭行业化解过剩产能关闭退出名单的煤矿计提资产减值准备 21.93 亿元，导致减少公司 2016 年度归属于母公司所有者净利润 8.89 亿元。

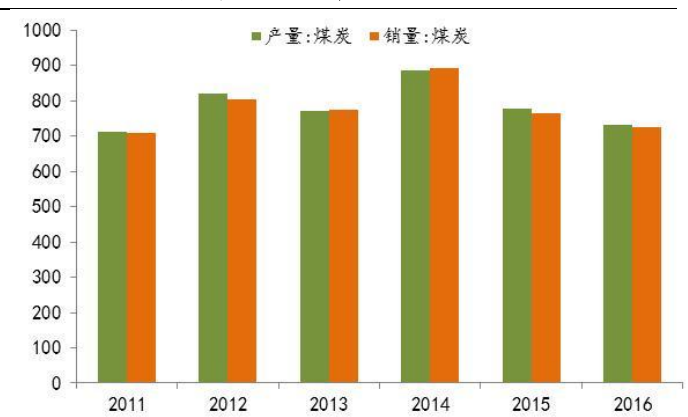
煤炭价格有望保持稳定。2016 年是实施“十三五”规划的开局之年，受去产能、减量化生产、水电出力减少、煤炭补库存等多重因素叠加影响，市场供需关系出现较大波动，下半年煤炭价格涨幅超出预期，这在相当程度上也是对前期煤价过低的合理回调。展望未来，2017 年将是煤炭供给侧改革的深化之年，政府将通过落后产能退出、产量调节等措施，推动过剩产能有序退出，煤炭价格将会在一个合理区间内波动，维护煤炭供需动态平衡。所以我们判断 2017 年的煤炭价格很难出现大涨大跌的情形，基本保持稳定。

图 6：环渤海动力煤指数 Q5500K



资料来源：海运煤炭网，国海证券研究所

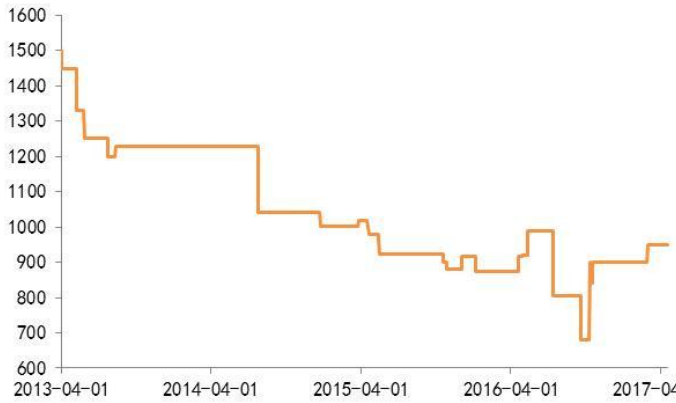
图 7：公司的煤炭产销量（单位：万吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

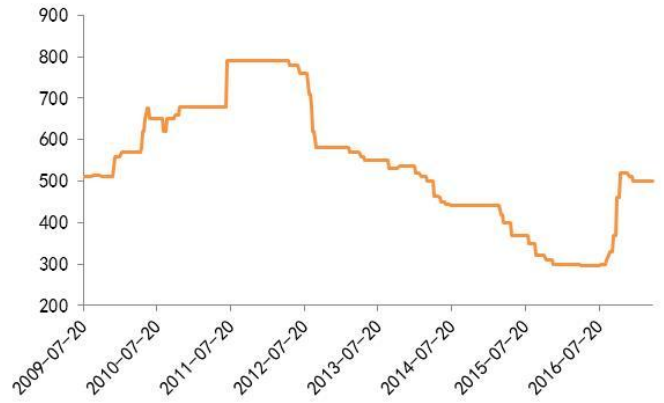
煤炭板块盈利能力强，为公司业绩提供保障。2017 年一季度，公司煤炭板块利润总额 5 亿元左右，较去年同期的亏损 0.56 亿元大幅增加 5.56 亿元，为公司全年的业绩提供坚实保障。2016 年公司生产无烟煤 420.91 万吨，贫瘦煤 309.72 万吨，预计 2017 年产量保持稳定，但是产品价格较去年均价均有大幅上涨，将会直接反应在公司业绩上面。

图 8: 无烟煤市场价—河南市场 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众化工, 国海证券研究所

图 9: 贫瘦煤车板价—郑州市市场 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

受益供改, 铝价有望大幅上扬, 为公司业绩提供更多弹性。年初以来, 铝行业的供给侧改革政策频出。第一, 2017年3月, 环保部等多部门及地方政府联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》: 在涉及的28个城市中, 在冬季采暖季, 电解铝、氧化铝、阳极碳素分别限产30%、30%、50%; 第二, 2017年4月, 发改委等多部委发文要求清理违法违规产能, 粗略估算, 影响产能约800万吨。这些供给侧收缩的政策将直接改变电解铝的供需关系, 铝价有望大幅上涨。我们预计2017年的铝价中枢上移至16000元/吨, 这将为公司业绩提供更多弹性。

表 3: 电解铝供需平衡表 (单位: 万吨)

	2014	2015	2016E	2017E	2017/2016
产量	2820	3080	3250	3600	10.80%
净进口量	3	3	3	3	0%
供应量	2823	3083	3253	3603	10.80%
消费量	2791	3031	3270	3480	6.40%
市场平衡	32	53	-17	123	

资料来源: 国海证券研究所

公司产能合规, 受益违法违规产能清理。此次违法违规产能清理剑指2013年5月之后的违法违规产能, 以及落实之前1494号文件关于清理整顿的情况。此前, 工信部根据《铝行业规范条件》共发布三批名单, 公司的产能位列其中, 并不受到清理影响, 反而受益铝价的上涨。

新疆地区成本较低, 成为公司铝板块主力军。公司一季度预告显示, 2017年一季度, 公司铝板块实现利润总额0.77亿元, 其中新疆板块盈利2.09亿元, 河南板块亏损1.31亿元, 主要原因还是氧化铝和煤价的上涨导致河南地区亏损, 新疆则是受益于低煤价。如果考虑运费问题, 粗略推算, 新疆地区的电解铝完全成本应在11500元/吨左右, 具有明显的优势, 而河南地区的电解铝完全成本则是在14500元/吨以上。

3、盈利预测与评级

盈利假设：假设 2017 年煤炭价格保持稳定，河南市场的无烟煤价格为 900 元/吨，贫瘦煤价格为 500 元/吨，以上均为含税价格；假设 2017 年公司铝产量分别为新疆 80 万吨，河南 40 万吨，全年铝价稳定在 14000 元/吨。

表 4：公司主要产品盈利测算

项目	价格：元/吨	成本/元	单吨利润/元	产量/万吨	毛利/亿元	净利/亿元
无烟煤	900	650	250	480	12	4.6
贫瘦煤	500	400	100	320	3.2	1.2
新疆铝	14000	12500	1500	80	12	6.9
河南铝	14000	14500	-500	40	-2	-1.0
合计					25.2	11.7

资料来源：公司 2016 年报，国海证券研究所

铝价对公司业绩、估值的弹性测试：考虑到铝行业供给侧改革将贯穿全年，大概率使得铝价上涨，由此我们测试铝价上涨给公司业绩和估值带来的弹性，同时假设，其他成本保持不变。

表 5：铝价上涨的弹性测试

铝价：元/吨	铝板块净利/亿元	公司净利/亿元	公司市值/亿元	对应 PE
14000	5.9	11.7	135	11.5
14500	9.2	15.1		9.1
15000	12.6	18.4		7.5
15500	15.9	21.7		6.4
16000	19.2	25.1		5.5
17000	25.9	31.7		4.4

注：公司市值选自 2017 年 4 月 19 日收盘。

资料来源：公司公告，国海证券研究所

首次覆盖，“买入”评级。公司主营煤炭和铝业务，由于供给侧改革等因素，煤炭价格有望保持稳定，为公司提供业绩保障；铝板块则是受益供给侧改革政策，整体供需关系有望扭转，同时公司电力、阳极碳块、氧化铝等原料都有一定比例的自给率，可以有效降低成本，新疆地区更是成本优势显著。我们全年看好铝价上涨，为公司业绩增加弹性。预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.77 元、0.83 元，对应当前股价的 PE 分别为 12 倍、9 倍、9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

4、风险提示

- 1) 供给侧改革政策实施不及预期；
- 2) 需求大幅下滑风险；
- 3) 铝价、煤价大幅下跌风险；
- 4) 铝价上涨幅度不及预期；

5) 探矿权诉讼风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	16902	20283	23325	26124
增长率(%)	-4%	20%	15%	12%
净利润(百万元)	342	1175	1464	1572
增长率(%)	-120%	244%	25%	7%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.62	0.77	0.83
ROE(%)	4.47%	12.98%	13.56%	12.41%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 6: 神火股份盈利预测表

					2017-04-1				
证券代码:	000933.SZ		股价:	7.06	投资评级:	买入	日期:	9	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	13%	14%	12%	EPS	0.18	0.62	0.77	0.83
毛利率	22%	25%	25%	24%	BVPS	2.98	3.59	4.36	5.18
期间费率	19%	15%	15%	14%	估值				
销售净利率	2%	6%	6%	6%	P/E	40.38	11.76	9.44	8.79
成长能力					P/B	2.44	2.02	1.67	1.40
收入增长率	-4%	20%	15%	12%	P/S	0.82	0.68	0.59	0.53
利润增长率	-120%	244%	25%	7%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.33	0.40	0.44	0.47	营业收入	16902	20283	23325	26124
应收账款周转率	7.26	7.26	7.26	7.26	营业成本	13107	15212	17494	19854
存货周转率	2.87	3.04	3.04	3.04	营业税金及附加	310	372	427	479
偿债能力					销售费用	507	608	700	783
资产负债率	85%	82%	80%	77%	管理费用	739	886	1019	1142
流动比	0.47	0.54	0.57	0.61	财务费用	1718	1246	1246	1246
速动比	0.34	0.38	0.39	0.40	其他费用/(-收入)	(1186)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	(664)	1959	2440	2621
现金及现金等价物	7973	7945	7957	7942	营业外净收支	54	0	0	0
应收款项	2328	2793	3213	3598	利润总额	(609)	1959	2440	2621
存货净额	4570	5123	5892	6685	所得税费用	415	490	610	655
其他流动资产	1211	1420	1633	1829	净利润	(1025)	1469	1830	1965
流动资产合计	16082	17281	18694	20054	少数股东损益	(1367)	294	366	393
固定资产	20469	18422	19880	21492	归属于母公司净利润	342	1175	1464	1572
在建工程	4792	4792	4792	4792	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	5008	5008	4507	4006	经营活动现金流	611	835	3764	4020
长期股权投资	2913	2913	2913	2913	净利润	(1025)	1469	1830	1965
资产总计	51762	50914	53284	55754	少数股东权益	(1367)	294	366	393
短期借款	20671	20671	20671	20671	折旧摊销	1364	2548	2343	2439
应付款项	4011	1281	1473	1671	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	2411	2893	3327	3727	营运资金变动	1639	1020	(2027)	(1972)
其他流动负债	7072	7072	7072	7072	投资活动现金流	(2165)	2047	(1458)	(1612)
流动负债合计	34165	31917	32543	33141	资本支出	3255	2047	(1458)	(1612)
长期借款及应付债券	8599	8599	8599	8599	长期投资	(2113)	0	0	0
其他长期负债	1344	1344	1344	1344	其他	(3307)	0	0	0
长期负债合计	9943	9943	9943	9943	筹资活动现金流	1525	(10)	(13)	(14)
负债合计	44108	41860	42486	43084	债务融资	2557	0	0	0
股本	1901	1901	1901	1901	权益融资	2	0	0	0
股东权益	7653	9053	10797	12670	其它	(1033)	(10)	(13)	(14)
负债和股东权益总计	51762	50914	53284	55754	现金净增加额	(28)	2872	2294	2395

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【有色金属介绍】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

【分析师承诺】

李帅华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。