

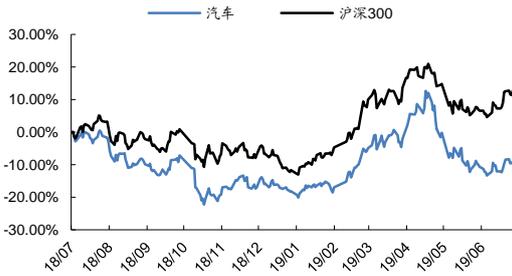
研究所

证券分析师: 周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人: 王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

零售端增速回正, 静待行业拐点

——汽车行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	0.2	-8.0	-12.1
沪深300	5.1	-1.2	9.0

相关报告

- 《汽车行业2019年中期策略:黎明前的黑暗,行业拐点正当布局》——2019-06-25
- 《汽车行业周报:国五库存清理,零售销量逐步回暖》——2019-06-24
- 《汽车行业周报:5月产销继续下滑,重点仍看下半年》——2019-06-16
- 《汽车行业周报:“促旧迎新”政策不断强化,利好车市消费》——2019-06-09
- 《汽车行业周报:广东逐步放宽广深车辆限购,国产Model 3公布售价》——2019-06-02

投资要点:

本周观点更新:根据乘联会数据,6月第三周日均零售销量5.5万台,同比增长9%,6月前三周累计日均零售销量4.2万台,同比增长3%;6月第三周日均批发销量5.0万台,同比下降1%,6月前三周累计日均批发销量3.6万台,同比下降22%。临近6月底,国五清库存力度不断加大,零售端表现为增速回暖,目前已转正;批发端,渠道备货正在逐步增加,周频度的销量已逐步与去年同期持平。行业边际改善阶段,我们持续推荐低估值高弹性的长城汽车、长安汽车;零部件板块下半年推荐关注特斯拉产业链相关标的,建议旭升股份、拓普集团。

更长周期维度看,汽车行业成长属性减弱周期属性增强,十年前高速增长的汽车销量将转化为未来十年的替换需求,2019年是上升周期的起点,维持行业“推荐”评级。

- **本周重点推荐个股及逻辑:**重点推荐长城汽车,长安汽车,福田汽车。
- **汽车及汽车零部件行业行情:**本周,二级市场各板块普遍下跌,上证综指下跌0.77%,沪深300下跌0.22%。汽车行业下跌1.56%,跑输上证综指和沪深300。其中,乘用车子行业指数下跌0.22%,汽车销售与服务子行业指数下跌0.58%,商用载货车子行业指数下跌1.65%,商用载客车子行业指数下跌1.69%,汽车零部件子行业指数下跌2.32%。
- **风险提示:**宏观经济持续下行,行业技术进步不达预期,政策落地不达预期,公司相关项目推进不达预期的风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-06-28 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	6.63	0.14	0.27	0.99	47.36	24.56	6.7	买入
002048.SZ	宁波华翔	10.82	1.17	1.41	1.54	9.25	7.67	7.03	买入
002050.SZ	三花智控	10.55	0.61	0.78	1.03	16.23	13.53	10.24	增持
002594.SZ	比亚迪	50.72	1.02	1.37	1.74	49.73	37.02	29.15	增持
300258.SZ	精锻科技	12.11	0.64	0.86	1.05	16.82	14.08	11.53	增持
300473.SZ	德尔股份	28.88	1.28	2.85	3.87	13.5	10.13	7.46	买入
600166.SH	福田汽车	2.37	-0.54	0.06	0.12	-4.39	39.5	19.75	买入
600699.SH	均胜电子	21.36	1.39	1.52	1.77	15.15	14.05	12.07	增持
601633.SH	长城汽车	8.27	0.57	0.67	0.77	14.51	12.34	10.74	买入
601689.SH	拓普集团	15.32	1.04	1.17	1.35	14.73	13.09	11.35	增持
601799.SH	星宇股份	78.96	2.21	2.93	3.57	35.89	26.95	22.12	买入
603305.SH	旭升股份	23.91	0.73	1.04	1.36	32.75	22.99	17.58	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周汽车及零部件行业行情回顾	5
1.1、 板块整体分析	5
1.2、 板块估值分析	7
1.3、 行业个股重要公告	9
2、 本周汽车及零部件行业重要资讯	10
2.1、 乘用车子行业	10
2.2、 商用车子行业	11
2.3、 零部件子行业	12
2.4、 汽车销售与服务子行业	12
3、 本周观点更新	13
4、 本周重点推荐个股及逻辑	13
5、 风险提示	14

图表目录

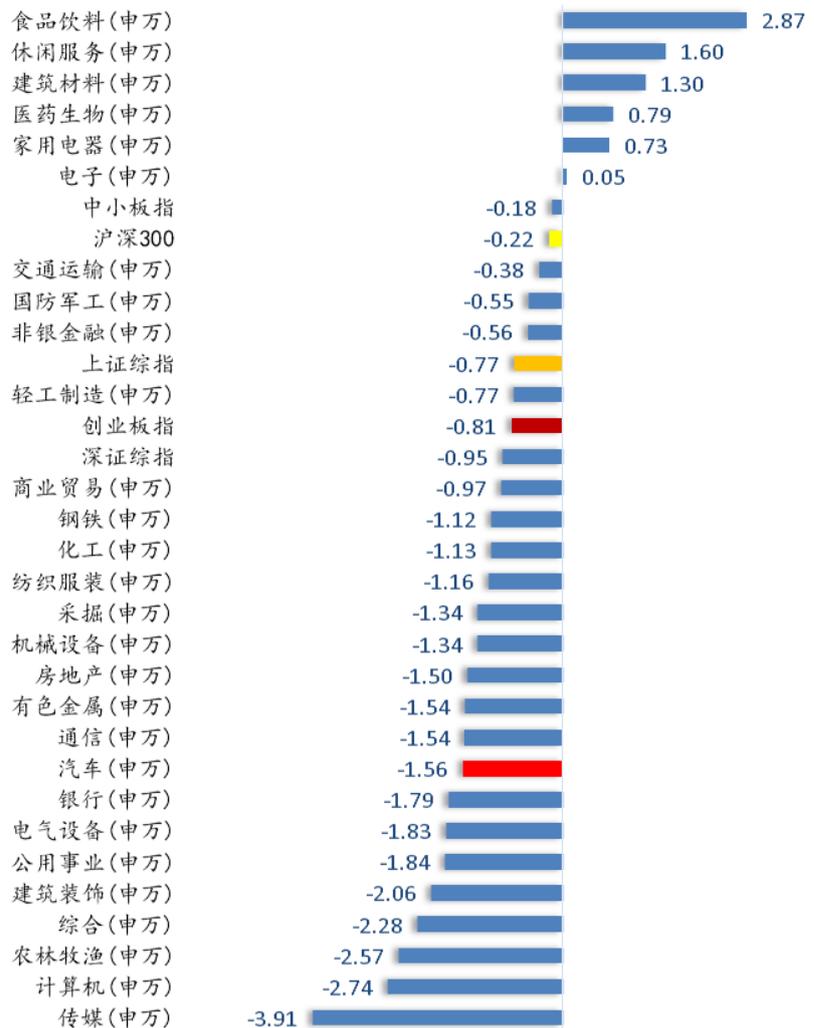
图 1: 本周 (2019.6.24-2019.6.28) 各行业市场表现.....	5
图 2: 本周 (2019.6.24-2019.6.28) 汽车子板块市场表现	6
图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)	6
图 4: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E	7
图 5: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S	7
图 6: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B	8

1、本周汽车及零部件行业行情回顾

1.1、板块整体分析

本周，二级市场各板块普遍下跌，上证综指下跌 0.77%，沪深 300 下跌 0.22%。汽车行业下跌 1.56%，跑输上证综指和沪深 300。其中，乘用车子行业指数下跌 0.22%，汽车销售与服务子行业指数下跌 0.58%，商用载货车子行业指数下跌 1.65%，商用载客车子行业指数下跌 1.69%，汽车零部件子行业指数下跌 2.32%。

图 1：本周（2019.6.24-2019.6.28）各行业市场表现



资料来源：Wind，国海证券研究所

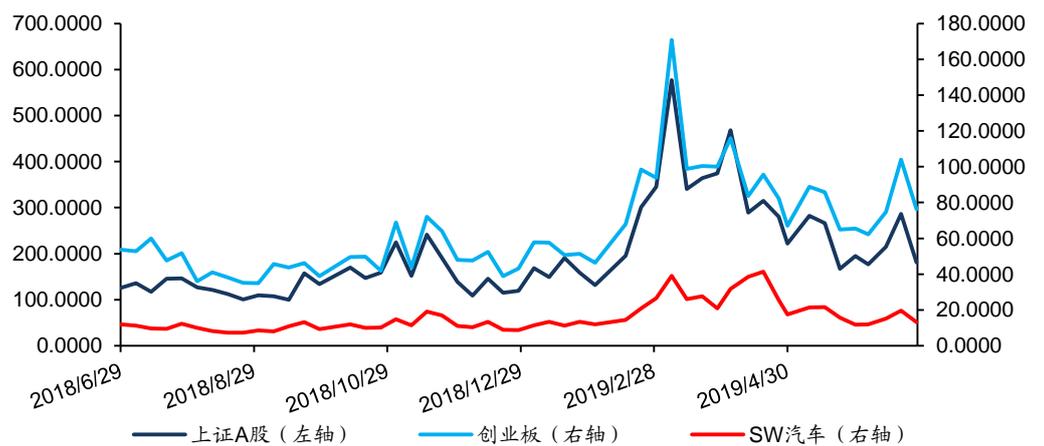
图 2: 本周 (2019.6.24-2019.6.28) 汽车子板块市场表现



资料来源: Wind, 国海证券研究所

一年以来,从成交量上来看,上证板块和创业板呈震荡趋势,汽车及零部件板块呈保持平稳;今年以来,上证、创业板板块成交量均呈上升态势,汽车及零部件板块呈小幅上升趋势。

图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)

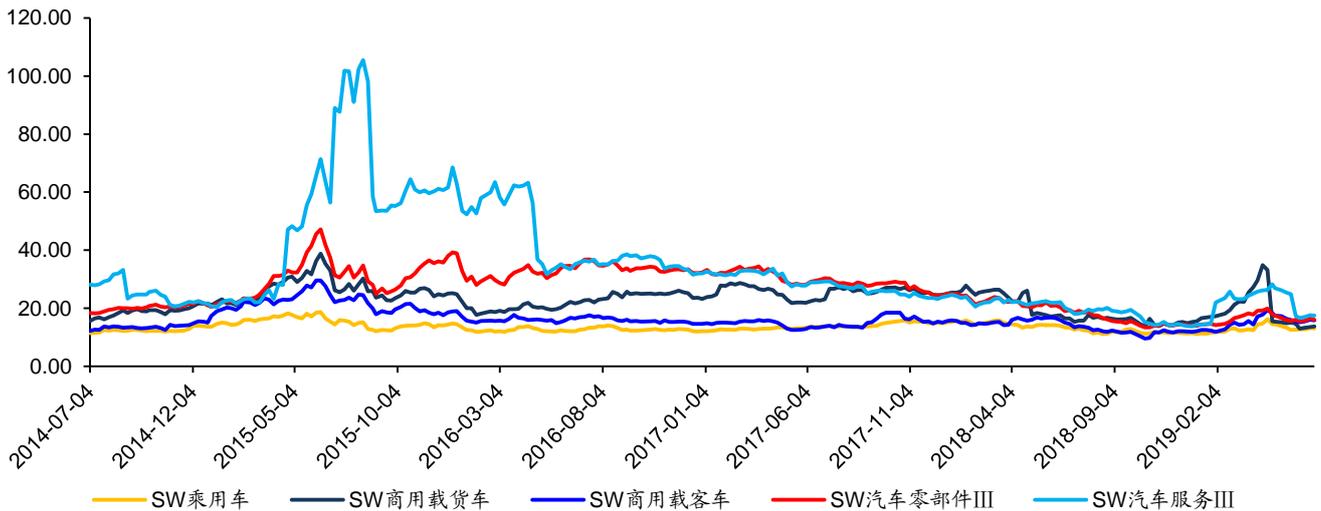


资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.2、板块估值分析

从近五年的 P/E 来看，乘用车子行业、商用载客车子行业一直较为平稳向上，目前的估值水平属于合理区间；商用车载货车子行业由于行业景气度较高，估值处于近五年的高位；汽车零部件子行业估值水平快速提升并接近 2015 年前平均估值水平的 1.4 倍左右；汽车销售及服务子行业的估值屡次出现大幅震荡，目前估值水平趋于平稳。

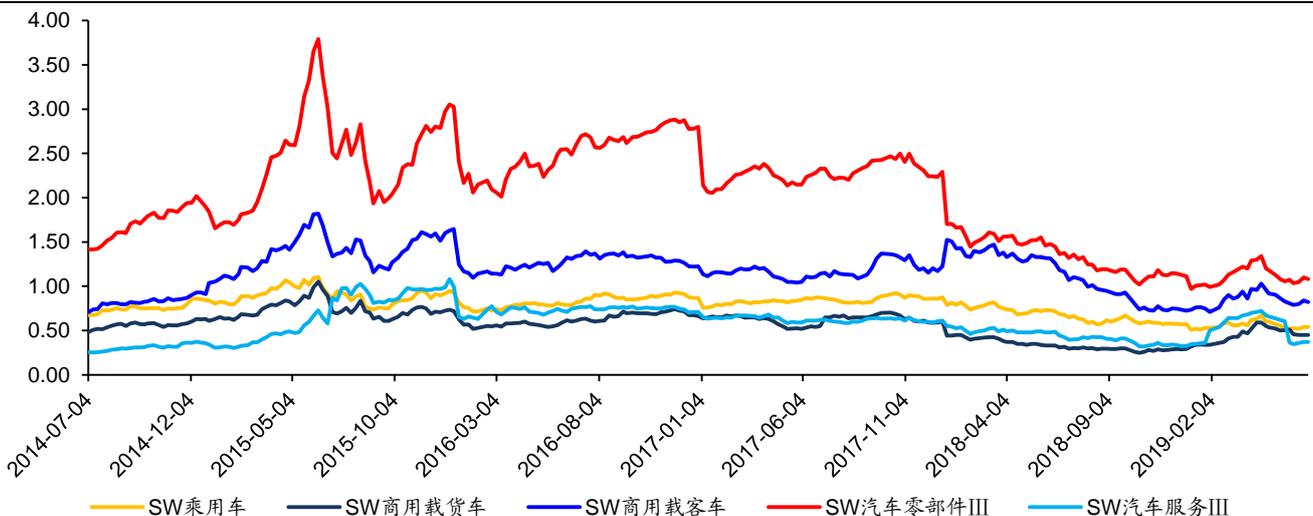
图 4：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/S 来看，乘用车和商用载货车子行业已进入历史合理估值区间；商用载客车子行业受新能源车政策促进作用下，估值自 2015 年初以来便有明显提升；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，估值水平达到其他子行业的 2 倍以上；汽车销售及服务子行业在收入结构变化的影响下，估值水平大幅高于 2015 年前的水平。

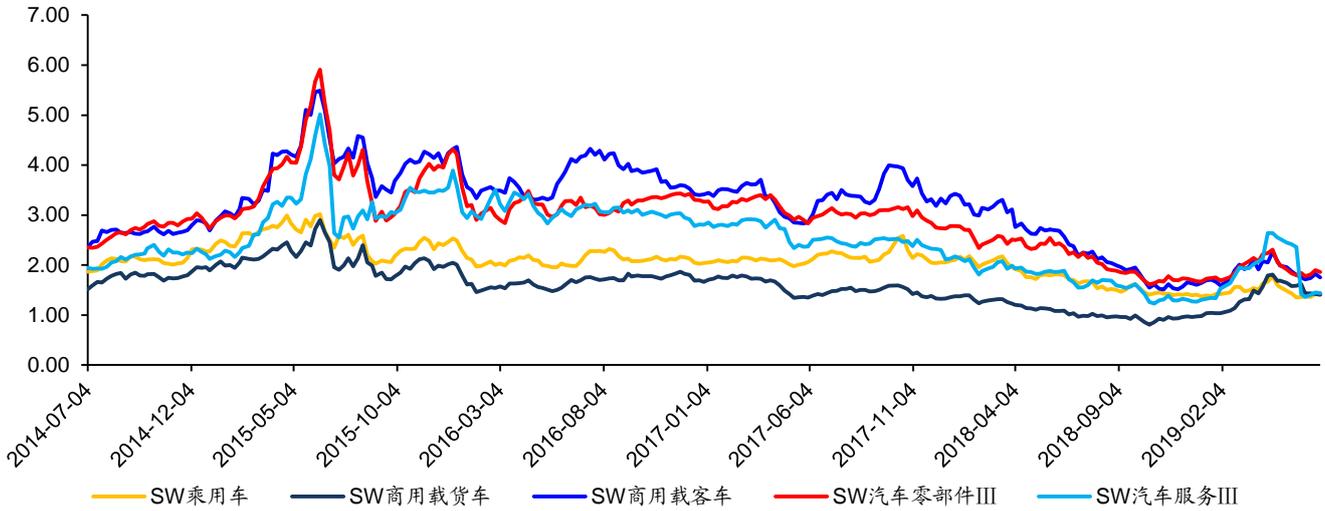
图 5：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/B 来看，乘用车、商用载客车和汽车销售及服务子行业处于历史合理估值区间；商用载客车子行业估值从 2016 年中的高点有所回落，但估值水平平均处于高位；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，年初以来估值提升较快并保持在高位。

图 6: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B



资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.3、行业个股重要公告

伯特利（603596）在美国设立子公司

为配合公司国内团队进行汽车安全系统相关技术及产品的开发，公司在美国密歇根州设立全资子公司芜湖伯特利美国公司，作为芜湖伯特利的海外研发中心，注册资本 100 万美元，公司已于近期取得了《企业境外投资证书》及《境外投资项目备案通知书》，并于近期完成在美国的相关注册登记。

小康股份（601127）全资子公司引入投资者

公司基于发展新电动汽车的战略，拟引入外部股东优化资本结构。在重庆市委市政府大力支持民营实体产业高质量发展及推动汽车产业结构转型升级的政策下，金新基金基于看好公司新电动汽车的发展前景，拟增资公司全资子公司金康新能源。本次拟增资金额为 9.6 亿元。本次增资完成后，金康新能源注册资本由 40 亿元增加至 49.6 亿元，新进股东金新基金持股比例为 19.355%，小康股份持股比例为 80.645%。

一汽轿车（000800）设立全资子公司

根据公司整体战略布局的规划以及与中国第一汽车股份有限公司进行重大资产重组的需要，公司拟以自有资金人民币 5,000 万元投资设立全资子公司。名称暂定为一汽奔腾轿车有限公司，具体以市场监督管理机关最终登记的名称为准，注册资本 5,000 万元人民币。

根据公司第八届董事会第五次会议审议通过的《关于公司本次重大资产置换及发行股份和可转换债券、支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》，公司拟以除保留资产外的其他资产与一汽股份持有的一汽解放汽车有限公司 100% 股权进行置换。根据本次重组的方案，在本次重组交割过程中，公司拟设立全资子公司，将置出资产转入该公司后，将该公司 100% 股权过户至一汽股份。据此，公司拟投资设立全资子公司用以承接本次重组中的置出资产。

越博动力（300742）首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告

公司本次解除限售的股份为公司首次公开发行前已发行的部分股份，本次解除限售股份数量为 4,647,518 股，占公司总股本的 5.9205%；本次解除限售股份实际可上市流通数量为 4,647,518 股，拟上市流通日期为 2019 年 7 月 1 日（星期一）。

2、本周汽车及零部件行业重要资讯

2.1、乘用车子行业

2020 款吉利博越上市，11.78-12.98 万元

日前，吉利 2020 款博越正式上市，推出搭载 1.8TD+7DCT 的两款车型，售价分别为 11.78 万元和 12.98 万元。新车在外观方面与现款车型基本保持一致，新车更换了电子换挡杆和 7 速双离合变速箱，并符合国六排放标准。

2019 款名爵 HS 上市，售 10.98-12.98 万元

名爵 HS 是上汽名爵推出一款全球车型，今年下半年将在英国、泰国等地区上市。今日，2019 款名爵 HS 正式上市，售价区间为 10.98-12.98 万元。2019 款名爵 HS 继续搭载 1.5T 涡轮增压发动机，满足国六排放标准。

2019 款东风标致 5008 上市，售 18.77 万元起

2019 款东风标致 5008 现已正式上市发售，售价区间为 18.77-27.37 万元。2019 款东风标致 5008 主要变化在于配置方面的升级，所搭载的 1.6T 和 1.8T 发动机将满足国六排放标准。

裁员潮进一步扩大，福特欲 2020 年底裁员 1.2 万人/关停 6 座工厂

当地时间 6 月 27 日，福特汽车表示，将于明年年底前在欧洲裁员 12,000 人，以努力使公司业务扭亏为盈。福特此举是汽车行业削减成本浪潮的一部分，因汽车行业目前需求停滞，且需要大量投资来制造低排放汽车。欧洲汽车制造商在投资电动、混动以及自动驾驶汽车的同时，还要对传统内燃机汽车进行改造以满足新的清洁空气规定，这迫使汽车制造商们削减固定成本，并精简其产品组合。多年来，福特欧洲地区一直处于亏损状态，在其主要竞争对手通用汽车将欧宝和沃克斯豪尔品牌出售给法国 PSA 集团以提高利润之后，福特重组业务的压力也进一步加大。

福特表示，其将停止俄罗斯三家工厂的生产、关闭法国和威尔士的一家工厂，并削减了西班牙瓦伦西亚和德国萨尔路易斯工厂的生产班次。另外，在将斯洛伐克的 Kechnec 变速器工厂出售给麦格纳之后，福特在欧洲地区的生产基地到 2020 年底将从现在的 24 家减少到 18 家。福特欧洲地区总裁 Stuart Rowley 表示，“我们已经基本结束了与各地合作伙伴就重组行动进行的磋商。”到 2020 年底，福特在欧洲的全资工厂和合资企业将有约 12,000 个工作岗位受到影响，这其中约有 2000 个是固定的受薪职位，包含在福特正在全球裁剪的 7000 个受薪职位之中，其余的则是小时工或代理协议工，这些员工将主要通过自愿离职计划进行裁退。

大众卡车部门即将上市，IPO 发行价定在 27 欧

当地时间 6 月 27 日，大众集团发布公告，称旗下卡车部门 Traton 的股价定在 27 欧

元每股，为原本设定范围的最低端。6月28日起，Traton将在法兰克福和斯德哥尔摩开始交易。大众表示，随后将发布更多股份。通过IPO，大众希望获得15.5亿欧元的资金。Traton部门包括斯堪尼亚和曼恩重卡品牌，上市后市值将在135亿欧元左右。此前，大众将Traton的股价范围设在每股27欧元至33欧元之间。大众集团本月早些时候表示，其目标是通过出售Traton的10%-11.5%的股票来筹集15.5-19亿欧元（18亿至22亿美元），而之前希望售出高达25%的股份。大众集团计划将投资收益用于改造其汽车生产，因为它准备在未来几年推出数十款电动汽车，并加深与福特汽车公司的联盟。

特斯拉第二季度遭遇交付瓶颈

据Electrek网站6月25日报道，截止到目前，特斯拉第二季度在北美地区共交付49,000辆汽车，该交付速度或威胁到该公司销量创纪录的目标。此消息一出，特斯拉股价下跌1.7%。上个月，特斯拉首席执行官埃隆·马斯克（Elon Musk）曾表示，公司第二季度将实现创纪录的交付量，超过去年第四季度交付给客户的90,700辆。Electrek并未给出本季度特斯拉在其他国际市场的交付量。报道称，如果加上其他国际市场（尤其是挪威和中国）的交付数据，特斯拉本季度将非常接近创新纪录。Electrek援引特斯拉内部消息人士称，该公司目前还有逾12,000个订单，到本季度结束时，特斯拉在北美地区交付量可达到61,000辆。今年第一季度，特斯拉交付量下降了31%，同时该公司还在努力解决与现金流以及生产相关问题，这引发了人们对其盈利能力以及实现交付目标的担忧。此外，特斯拉第一季度报告称，在中美贸易紧张局势的背景下，该公司需求疲软，由此特斯拉Model 3以及其他车型的需求也已经成为投资者担忧的首要问题。

特斯拉获美国关税豁免：从日本进口铝材料不需交纳10%关税

美国商务部已同意特斯拉公司的请求，豁免该公司从日本进口的铝10%的关税，该进口铝材料主要用于特斯拉内华达州超级工厂的电池生产。特斯拉在4月份公布的文件中表示，其进口铝材料是由日本轻金属株式会社(Nippon Light Metal Co. Ltd.)生产的，希望寻求每年1万吨的关税豁免。特斯拉在申请中表示，其电池组装成电池组是Model 3车型以及其他储能产品的能源来源。“特斯拉是美国唯一一家生产此类电池的制造商，未来几年，预计此类电池的产量将呈指数级增长。”此外，特斯拉在申请中还指出了铝材料几种不同的宽度和厚度，并表示美国制造商不能达到铝材料的合金成分以及厚度要求，且也无法满足年度产量要求。美国商务部在6月5日的一份文件中表示，美国生产的铝数量不足，质量也不十分令人满意，因此同意了特斯拉的请求。美国对特斯拉从日本进口铝的关税豁免有效期为一年，特斯拉对此没有立即置评。此前，特斯拉曾要求美国贸易代表办公室对中国制造的零部件也给予关税豁免，包括Model 3车载电脑以及自动驾驶仪“大脑”的零部件，但均遭到拒绝。

2.2、商用车子行业

福田戴姆勒获国内首张重卡开放道路自动驾驶测试牌照

6月15-16日，福田戴姆勒汽车欧曼超级重卡在长沙国家级验证测试场，完成超过5000公里的自动驾驶模式的测试里程，并以41项测试100%通过的成绩，获得长沙市政府颁发的智能网联汽车开放道路测试牌照，成为国内首家获得智能重卡开放道路测试牌照的重卡企业，充分的展示了福田戴姆勒汽车在智能网联领域的技术实力。本次测试采用的是开放道路测试，因此对车辆的智能化、响应能力都提出了更严苛的考验。测试当天又恰逢阴雨天气，大大的增加了测试难度，但福田戴姆勒汽车欧曼超级重卡100%通过了包括交通标志/标线的识别及响应、前方车辆行驶状态的识别及响应、自动紧急制动、并道行驶、长直路段车车及车路通讯、高速出入口通行、特殊路段通行等41项全场景科目的测试，用实力证明自动驾驶系统的安全性、稳定性及可靠性。

2.3、零部件子行业

采埃孚宣布威伯科股东同意收购计划

全球领先的技术集团及乘用车、商用车和工业技术出行系统供应商，德国采埃孚股份公司（ZF Friedrichshafen AG）宣布，威伯科的股东已经同意收购建议。根据2019年6月27日举行的威伯科的股东投票，68.44%的威伯科股东支持这项在今年3月底由采埃孚及威伯科协议的收购。根据之前达成的交易条款，采埃孚将以每股136.50美元现金收购威伯科，此项交易还有待监管部门审批和符合其他常规交割条件。采埃孚股份公司首席执行官沃夫翰宁·施艾德（Wolf-Henning Scheider）表示：“威伯科的股东同意这项重要收购是对我们战略的充分认同。透过携手威伯科，采埃孚能成为商用车技术集成系统供应商，为客户、员工及股东创造长远价值和保障。我们将与威伯科的管理团队携手合作，在商用车领域提供安全、高效且自动、互联的技术与服务，走在行业前沿。”采埃孚预计，交易将在2020年年初完成。至此之后，威伯科的普通股部分将不会在公开市场上交易。在此对威伯科的收购计划进行期间，采埃孚将继续致力于以客户为中心，保持日常运营稳步推进。交易有待监管部门审批和符合其他常规交割条件。采埃孚预计，交易将在2020年年初完成。鉴于双方现金流情况，采埃孚预期在交易完成后将再次大幅降低财务杠杆。

2.4、汽车销售与服务子行业

“洪流联盟”进一步落地，滴滴与广汽集团深化合作

6月26日消息，滴滴出行与广汽集团签署了《深化合作框架协议》，滴滴出行董事长兼CEO程维、滴滴出行网约车执行总裁陈熙等，广汽集团董事长曾庆洪、总经理冯兴亚、副总经理王丹出席签约仪式。继2018年4月滴滴与广汽签署战略合作协议之后，双方再次携手，在车辆推广及定制化、汽车运营、网约车、无人驾驶等领域展开战略合作。

3、本周观点更新

根据乘联会数据，6月第三周日均零售销量5.5万台，同比增长9%，6月前四周累计日均零售销量4.2万台，同比增长3%；6月第三周日均批发销量5.0万台，同比下降1%，6月前四周累计日均批发销量3.6万台，同比下降22%。临近6月底，国五清库存力度不断加大，零售端表现为增速回暖，目前已转正；批发端，渠道备货正在逐步增加，周频度的销量已逐步与去年同期持平。行业边际改善阶段，我们持续推荐低估值高弹性的长城汽车、长安汽车；零部件板块下半年推荐关注特斯拉产业链相关标的，建议旭升股份、拓普集团。

更长周期维度看，汽车行业成长属性减弱周期属性增强，十年前高速增长的汽车销量将转化为未来十年的替换需求，2019年是上升周期的起点，维持行业“推荐”评级。

4、本周重点推荐个股及逻辑

本周重点推荐个股及逻辑：重点推荐长城汽车，长安汽车，福田汽车。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-06-28 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	6.63	0.14	0.27	0.99	47.36	24.56	6.7	买入
002048.SZ	宁波华翔	10.82	1.17	1.41	1.54	9.25	7.67	7.03	买入
002050.SZ	三花智控	10.55	0.61	0.78	1.03	16.23	13.53	10.24	增持
002594.SZ	比亚迪	50.72	1.02	1.37	1.74	49.73	37.02	29.15	增持
300258.SZ	精锻科技	12.11	0.64	0.86	1.05	16.82	14.08	11.53	增持
300473.SZ	德尔股份	28.88	1.28	2.85	3.87	13.5	10.13	7.46	买入
600166.SH	福田汽车	2.37	-0.54	0.06	0.12	-4.39	39.5	19.75	买入
600699.SH	均胜电子	21.36	1.39	1.52	1.77	15.15	14.05	12.07	增持
601633.SH	长城汽车	8.27	0.57	0.67	0.77	14.51	12.34	10.74	买入
601689.SH	拓普集团	15.32	1.04	1.17	1.35	14.73	13.09	11.35	增持
601799.SH	星宇股份	78.96	2.21	2.93	3.57	35.89	26.95	22.12	买入
603305.SH	旭升股份	23.91	0.73	1.04	1.36	32.75	22.99	17.58	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 宏观经济持续下行;
- 2) 行业技术进步不达预期;
- 3) 政策落地不达预期;
- 4) 公司相关项目推进不达预期的风险。

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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。