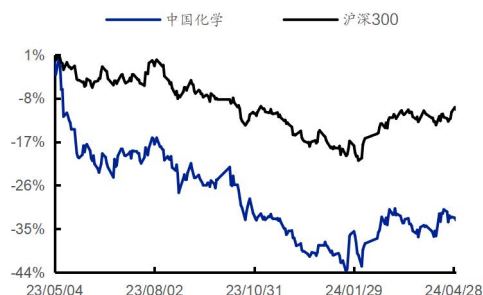


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李娟廷 S0350122090037
 lijt03@ghzq.com.cn

经营业绩稳中有增，海外新签订单高速增长

——中国化学（601117）2023 年年报 及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
中国化学	2.2%	5.2%	-33.4%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	6.90
52 周价格区间(元)	5.68-10.87
总市值(百万)	42,155.35
流通市值(百万)	41,741.62
总股本(万股)	610,947.06
流通股本(万股)	604,951.06
日均成交额(百万)	473.96
近一月换手(%)	1.20

相关报告

《中国化学（601117）2023 年三季报点评：Q3 业绩承压，海外订单发力看好长期增长（买入）*专业工程*李永磊，董伯骏》——2023-11-02

《中国化学（601117）点评报告：新签合同稳步增长，实业项目有序推进（买入）*专业工程*李永磊，董伯骏》——2023-09-19

《中国化学(601117.SH)2022 年报点评：经营业绩稳步增长，实业强企战略迈开坚实步伐（买入）*专业工程*董伯骏，李永磊》——2023-03-28

《中国化学（601117.SH）深度报告之二：新能源

事件：

2024 年 4 月 29 日，中国化学发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告：2023 年公司实现营业收入 1791.96 亿元，同比增长 13.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 54.26 亿元，同比增长 0.20%；加权平均净资产收益率为 9.83%，同比下降 0.88 个百分点。销售毛利率 9.41%，同比增加 0.07 个百分点；销售净利率 3.35%，同比减少 0.31 个百分点。

其中，公司 2023Q4 实现营收 475.33 亿元，同比+25.56%，环比+17.91%；实现归母净利润 17.03 亿元，同比+0.48%，环比+119.28%；ROE 为 3.01%，同比减少 0.25 个百分点，环比增加 1.61 个百分点。销售毛利率 12.71%，同比减少 1.70 个百分点，环比增加 4.76 个百分点；销售净利率 4.11%，同比减少 0.75 个百分点，环比增加 2.03 个百分点。

公司 2024Q1 实现营收 451.71 亿元，同比+5.54%，环比-4.97%；实现归母净利润 12.16 亿元，同比+9.50%，环比-28.59%；ROE 为 2.09%，同比增加 0.01 个百分点，环比下降 0.92 个百分点。销售毛利率 8.01%，同比增加 0.09 个百分点，环比下降 4.70 个百分点；销售净利率 3.01%，同比增加 0.29 个百分点，环比下降 1.10 个百分点。

投资要点：

■ 经营业绩稳中有增，新签合同再创新高，海外订单高速增长

2023 年，公司保持稳中有进的良好发展态势，高质量发展迈出坚实步伐。公司化学工程实现营收 1423.73 亿元，同比+20.35%，毛利率 9.87%，同比-0.06pct，公司承揽任务和项目开发建设力度加大，精心筹划组织施工，波罗的海化工综合体项目、巴斯夫湛江一体化项目、裕龙岛炼化一体化项目等一批重大项目有力推进，化学工程业务营收同比大幅增长；基础设施实现营收 219.94 亿元，同比-1.84%，毛利率 7.09%，同比-0.07pct；环境治理实现营收 28.42 亿元，同比-18.90%，毛利率 11.35%，同比-0.01pct；实业及新材料实现营收 77.15 亿元，同比+4.75%，毛利率 8.07%，同比-0.07pct；现代服务业实现营收 29.89 亿元，同比-47.34%，毛利率 9.01%，同比+2.86pct。分地区来看，2023 年公司境内实现营收 1423.82 亿元，占比 80.03%，毛利率 9.47%，同比+0.19 个百分点；境外实现营收

材料的技术供应商（买入）*专业工程*李永磊，董伯骏，盛昌盛》——2022-12-21

355.32 亿元，占比 19.97%，毛利率 9.41%，同比-0.18 个百分点。2023 年公司俄罗斯波罗的海化工综合体项目确认收入 155.39 亿元，截至 2023 年底累计确认收入 448.34 亿元，截至 2023 年末累计回款金额 518.95 亿元。

期间费用方面，2023 年公司销售费用为 4.93 亿元，同比+0.48 亿元；管理费用为 29.77 亿元，同比+3.74 亿元，管理费用增加的原因主要是随着公司规模扩大，人员薪酬、折旧费等增加所致；研发费用为 61.64 亿元，同比+7.11 亿元；财务费用为-1.69 亿元，同比+1.88 亿元。2023 年公司公允价值变动净收益-2.08 亿元，同比-2.67 亿元；信用减值损失为-6.00 亿元，同比-3.64 亿元，主要系应收账款坏账损失增加。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 91.34 亿元，同比增加 76.34 亿元，增长 509.09%，经营活动产生现金流量净额产生较大增长主要是因为公司紧抓现金流指标管控，按月开展现金流滚动预测，持续监控管理取得一定成效所致。

截至 2023 年末公司在手订单总金额 4076.01 亿元人民币。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 809.10 亿元人民币，在建项目中未完工部分金额 3,266.91 亿元人民币。2023 年，公司新签合同额 3267.51 亿元，较上年同期增长 298.28 亿元，增幅 10.05%。其中：境内新签合同额 2261.45 亿元，较上年同期下降 328.82 亿元，降幅 12.69%，占新签合同总额的 69.21%；境外新签合同额 1006.06 亿元，较上年同期增长 627.10 亿元，增幅 165.48%，占新签合同总额的 30.79%。从业务类型看，建筑工程新签合同额 3106.71 亿元，占比 95.08%；新签勘察设计监理咨询合同额 45.28 亿元，占比 1.39%；新签实业及新材料销售合同额 65.10 亿元，占比 1.99%；新签现代服务业合同额 35.12 亿元，占比 1.07%。公司是实施“走出去”战略的先行者和排头兵，承建了大量国际工程项目，积累了丰富的海外工程经验，业务遍布全球 80 多个国家和地区，设立了 140 多个海外机构，具有全球资源配置能力和超大项目组织实施能力。2023 年公司新签俄罗斯波罗的海天然气制甲醇化工综合体项目，合同总金额为 650.50 亿元。

■ 项目开发建设力度加大，一季度业绩稳步增长

2024Q1，公司实现营业收入 451.71 亿元，同比+23.72 亿元，环比-23.62 亿元；归母净利润 12.16 亿元，同比+1.05 亿元，环比-4.87 亿元；毛利润 36.00 亿元，同比+2.25 亿元，环比-24.16 亿元。期间费用方面，2024Q1 公司销售费用为 0.84 亿元，同比-0.13 亿元，环比-1.04 亿元；管理费用为 9.25 亿元，同比+1.56 亿元，环比+0.35 亿元；研发费用为 9.59 亿元，同比-0.47 亿元，环比-12.94 亿元；财务费用为 1.73 亿元，同比+0.34 亿元，环比+1.79 亿元。新签合同方面，2024 年一季度，公司新签合同额 1279.16 亿元，较上年同期增长 233.19 亿元，增幅 22.29%。其中：境内新签合同额 1053.57 亿元，同比增长 7.54%，占新签合同总额的 82.36%；境外新签合同额 225.59 亿元，同比增长 240.21%，占新签合同总额的 17.64%。

公司海外新签埃及 NCIC 三期化肥项目合同(折合人民币 81.80 亿)、孟加拉 Deshbandhu 集团聚酯 PET&PSF 项目合同(折合人民币 18.4 亿)、沙迦阿莱夫西拉房建项目合同(折合人民币 12.59 亿)、俄罗斯波罗的海化工综合体项目合同补充协议 3.2(折合人民币 10.00 亿)、巴基斯坦索菲亚 20 万吨/年纯碱设备供货项目合同(折合人民币 5.88 亿)等。公司加大海外项目开发力度,积极融入加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

■ 实业项目有序推进,实业强企战略迈开坚实步伐

公司实业发展坚持“创新驱动”,探索“技术+产业”的一体化开发模式,以技术研发为“核心”,聚焦于高性能纤维、特种合成橡胶、工程塑料等化工新材料和特种化学品研发,主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料等“卡脖子”技术,拓展新材料行业高附加值产品领域,实现“产业反哺、研发支撑、工程优化、产业提升”的有机结合。2023 年天辰耀隆己内酰胺项目满负荷生产;中化学装备科技集团所属桂林橡院公司、华谊装备公司、沧州冷却公司在 2023 年均实现了较好的经济效益,高端装备聚焦“化机+橡机+塑机”协同发展;电站运营项目全年生产稳定,创效显著,印尼巨港电站依法合规顺利完成向当地股东 SSP 公司的移交,卡尔蒂姆电站运行平稳,持续创效;污废处理项目生产负荷逐步提升,运营成本得到有效降低,业务逐步做强做大,成为实业板块可持续发展的重要领域和发力点。2023 年天辰齐翔、华陆新材、东华天业等新投运实业项目积累运行数据和生产经验,不断优化运行,逐步提升生产运行负荷。2023 年 12 月 19 日,中国化学天辰泉州 60 万吨/年环氧丙烷项目双氧水浓缩装置一次性开车成功,并产出合格的 50%浓度双氧水产品。2023 年,赛鼎科创 3 万吨/年相变储能材料等项目顺利实现机械中交,预计 2024 年第二季度投产运行。

■ 注重股东回报,实施稳定的分红政策

2024 年 4 月 29 日,公司发布 2023 年度利润分配方案公告,公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.78 元(含税)。截至 2023 年 12 月 31 日,公司总股本为 6,109,470,588 股,扣除公司回购专用证券账户上不享有利润分配权的 26 股股份后,2023 年公司合计拟派发现金红利 1,087,485,760.04 元(含税),占 2023 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 20.04%。公司将根据战略规划、业务发展需要合理安排未来资金需求计划,提高资金使用效率,提升公司盈利水平,确保公司可持续、健康发展,为股东创造更大回报。

■ 盈利预测和投资评级

综合考虑公司工程业务推进情况及实业产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1973、2182、2387 亿元，归母净利润分别为 60.04、70.09、78.10 亿元，对应 PE 分别 7、6、5 倍。公司是化学工程龙头企业，实业项目开启第二成长曲线，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、生产安全环保风险项目建设进度不及预期的风险、下游需求不及预期风险、实业产品价格波动风险、在研项目失败风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	179196	197294	218155	238724
增长率(%)	13	10	11	9
归母净利润（百万元）	5426	6004	7009	7810
增长率(%)	0	11	17	11
摊薄每股收益（元）	0.89	0.98	1.15	1.28
ROE(%)	9	10	10	11
P/E	7.15	7.02	6.01	5.40
P/B	0.68	0.68	0.62	0.57
P/S	0.22	0.21	0.19	0.18
EV/EBITDA	0.22	0.20	-0.27	-0.66

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

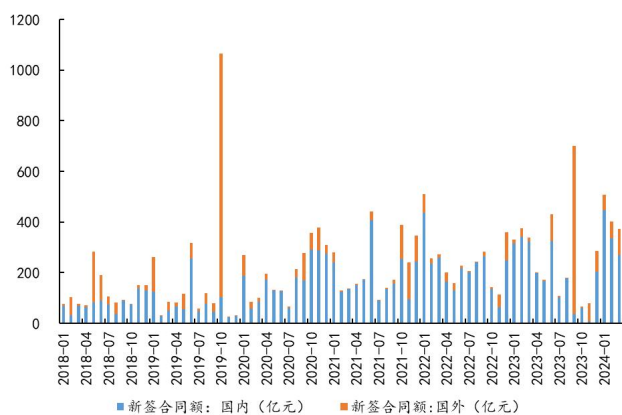
1、分产品经营数据

表 1: 中国化学分行业经营数据

产品	项目	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
化学工程	销售收入 (百万元)	76573.23	83894.77	107944.76	118301.72	142373.25
	毛利率 (%)	10.88	11.89	9.45	9.93	9.87
	毛利 (百万元)	8331.17	9975.09	10200.78	11747.36	14057.53
基础设施	销售收入 (百万元)	17725.90	16403.00	14176.15	22405.36	21993.63
	毛利率 (%)	7.20	7.18	6.92	7.16	7.09
	毛利 (百万元)	1276.26	1177.74	980.99	1604.22	1559.73
环境治理	销售收入 (百万元)	2048.58	1264.99	2896.87	3504.47	2842.30
	毛利率 (%)	10.58	10.00	12.11	11.36	11.35
	毛利 (百万元)	216.74	126.50	350.81	398.11	322.55
实业	销售收入 (百万元)	5246.83	4089.49	6968.78	7365.14	7714.99
	毛利率 (%)	17.58	14.94	17.15	8.14	8.07
	毛利 (百万元)	922.39	610.97	1195.15	599.52	622.88
现代服务业	销售收入 (百万元)	1579.98	3377.83	4729.11	5677.29	2989.46
	毛利率 (%)	28.03	5.91	5.19	6.15	9.01
	毛利 (百万元)	442.87	199.63	245.44	349.15	269.36
合计	营收 (百万元)	104128.60	109994.81	137918.59	158437.11	177913.63
	毛利 (百万元)	11245.89	12121.43	13088.47	14798.03	16832.05
	毛利率 (%)	10.80	11.02	9.49	9.34	9.46

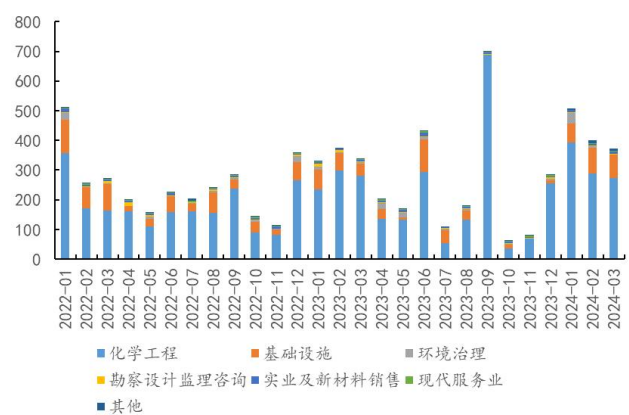
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 公司月度新签合同情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

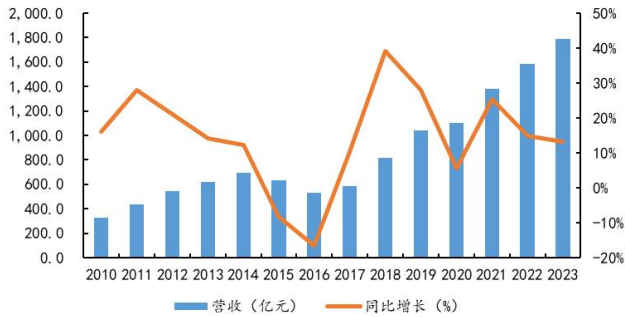
图 2: 公司分行业新签订单情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

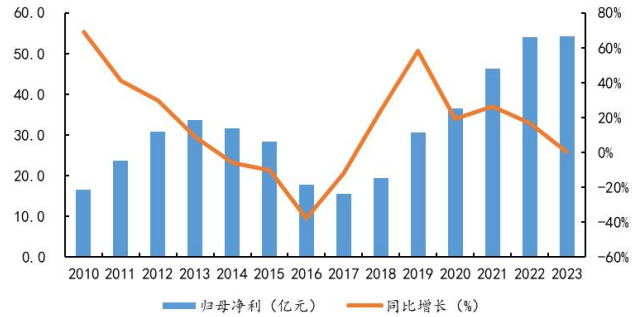
2、公司财务数据

图 3：2023 年营收同比增长 13.10%



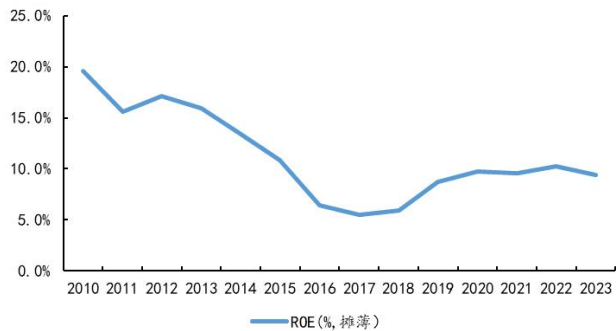
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年归母净利润同比增长 0.20%



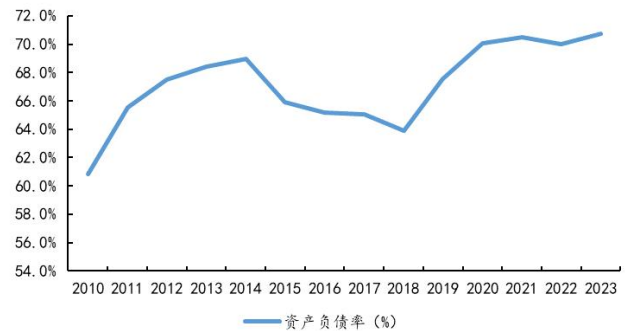
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年净资产收益率下降



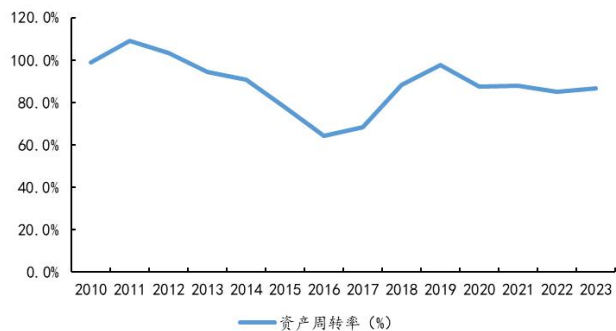
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年资产负债率增加



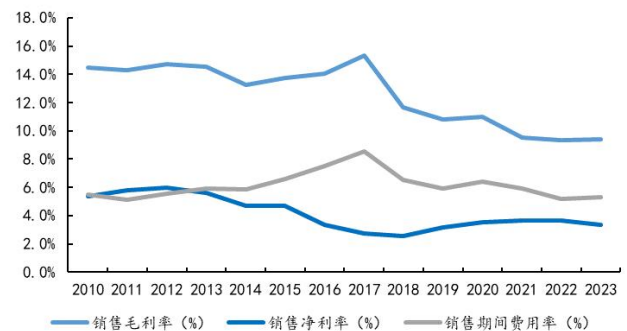
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年资产周转率为 86.63%



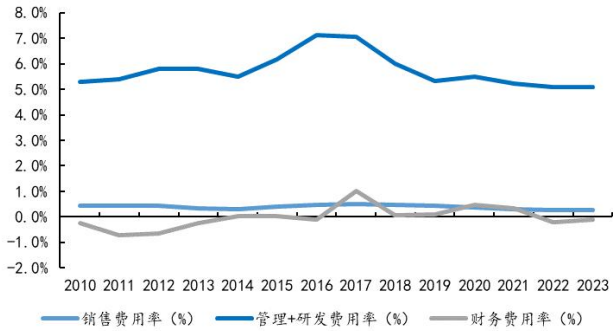
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年毛利率为 9.41%



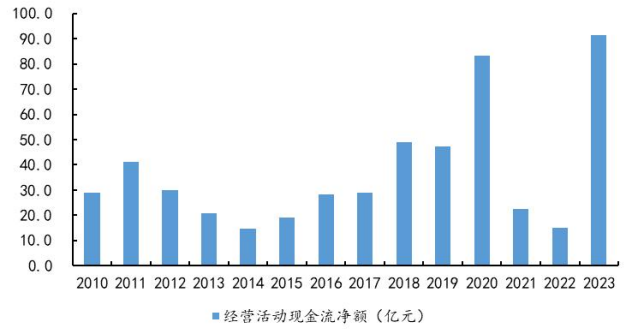
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年期间费用率增加



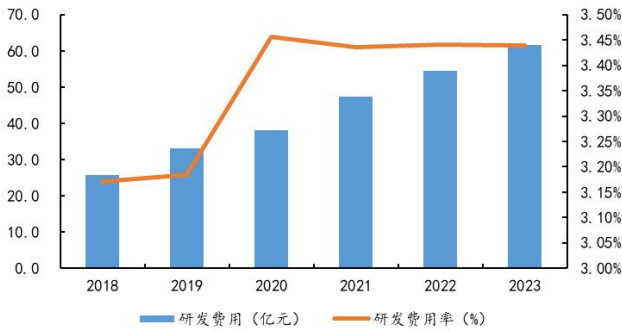
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年经营活动现金流净额 91.34 亿元



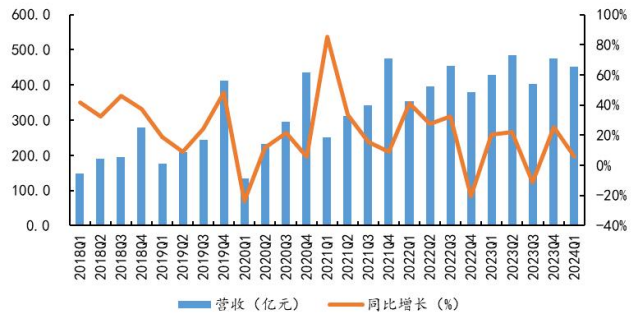
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023 年研发费用为 61.64 亿元



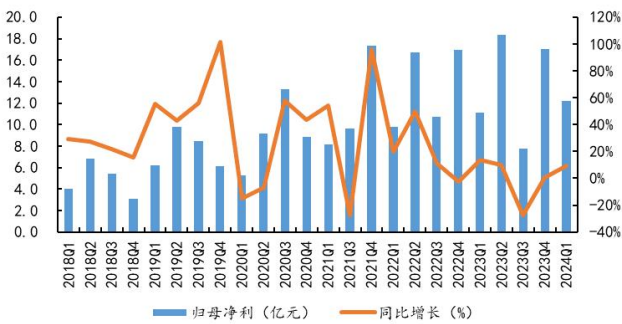
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：2024Q1 营收同比增长 5.54%



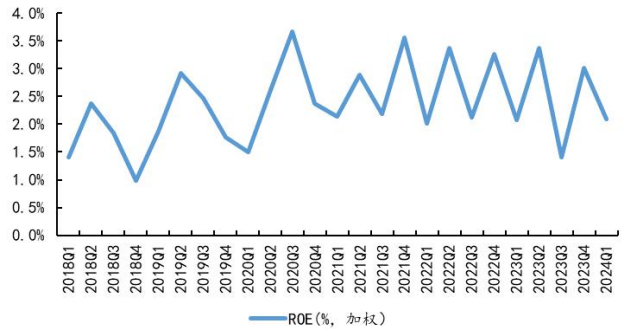
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13：2024Q1 归母净利润同比增长 9.50%



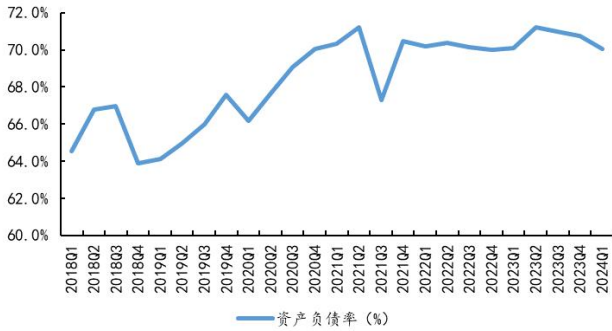
资料来源：wind，国海证券研究所

图 14：季度净资产收益率



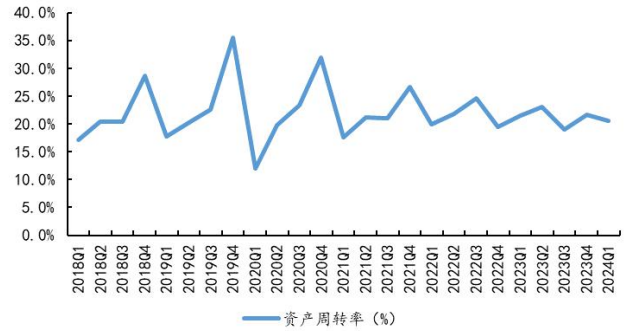
资料来源：wind，国海证券研究所

图 15: 季度资产负债率



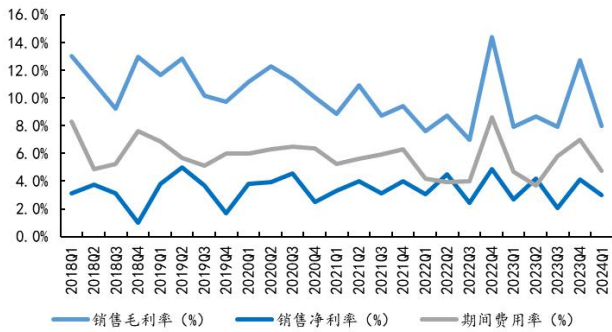
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度资产周转率



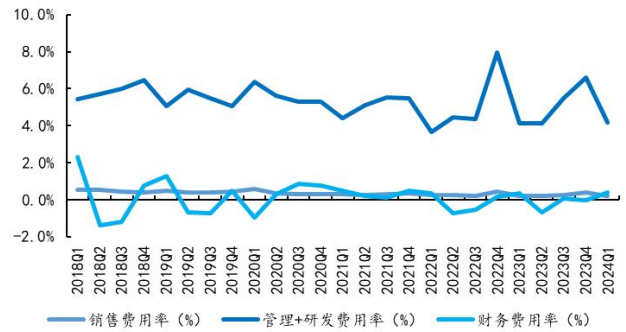
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度毛利率、净利率及期间费用率



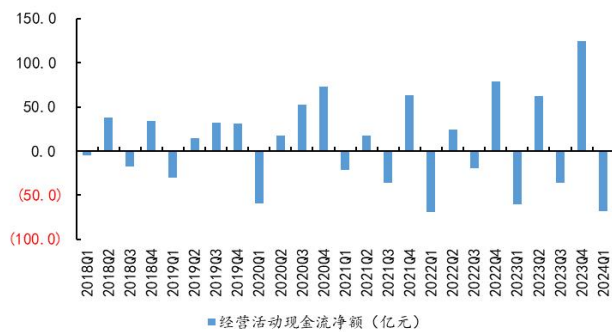
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度期间费用率



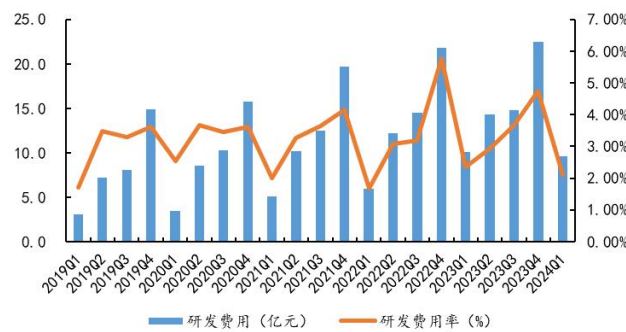
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 2023Q4 经营活动现金流净额-67.70 亿元



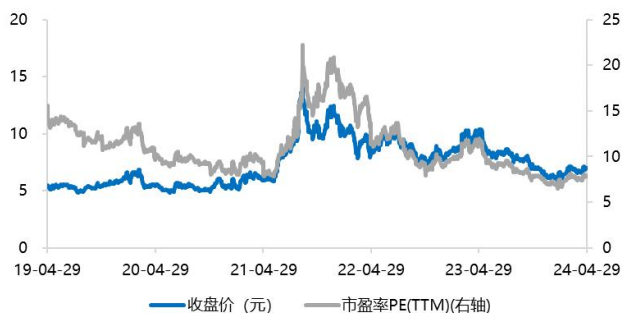
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度研发费用情况



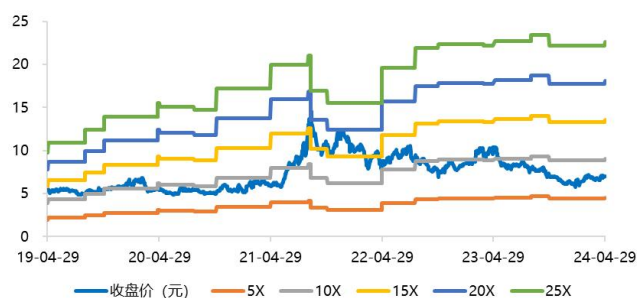
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 收盘价及 PE (TTM) (截至 2024/4/29)



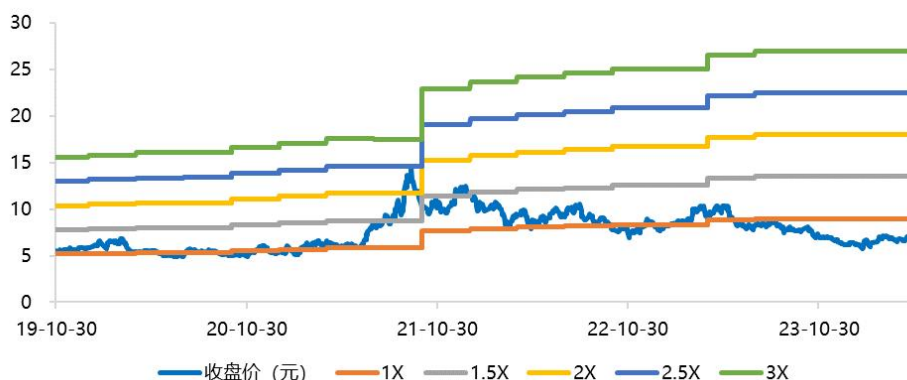
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: PE-BAND (截至 2024/4/29)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: PB-BAND (截至 2024/4/29)



资料来源: wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

综合考虑公司工程业务推进情况及实业产品价格价差情况,我们对公司盈利预测进行适当调整,预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1973、2182、2387 亿元,归母净利润分别为 60.04、70.09、78.10 亿元,对应 PE 分别 7、6、5 倍。公司是化学工程龙头企业,实业项目开启第二成长曲线,维持“买入”评级。

4、风险提示

市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、生产安全环保风险项目建设进度不及预期的风险、下游需求不及预期风险、实业产品价格波动风险、在研项目失败风险。

附表：中国化学盈利预测表

证券代码:	601117				股价:	6.90		投资评级:	买入		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	10%	10%	11%	EPS	0.89	0.98	1.15	1.28				
毛利率	10%	9%	10%	10%	BVPS	9.41	10.19	11.09	12.07				
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	7.15	7.02	6.01	5.40				
成长能力					P/B	0.68	0.68	0.62	0.57				
收入增长率	13%	10%	11%	9%	P/S	0.22	0.21	0.19	0.18				
利润增长率	0%	11%	17%	11%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.82	0.83	0.85	0.86	营业收入	179196	197294	218155	238724				
应收账款周转率	6.83	6.57	6.61	6.63	营业成本	161679	178559	197016	215456				
存货周转率	32.51	28.73	29.29	29.62	营业税金及附加	556	592	654	716				
偿债能力					销售费用	493	552	611	668				
资产负债率	71%	71%	71%	70%	管理费用	2977	3847	4363	4894				
流动比	1.18	1.16	1.16	1.17	财务费用	-169	-160	-227	-284				
速动比	0.68	0.68	0.67	0.67	其他费用/(-收入)	6164	6412	6828	7281				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	6820	7682	9125	10227				
现金及现金等价物	49659	51265	55659	60248	营业外净收支	86	80	-10	-10				
应收款项	34763	40563	44202	48264	利润总额	6905	7762	9115	10217				
存货净额	5512	6867	7448	8059	所得税费用	934	1164	1413	1635				
其他流动资产	79453	84501	93087	101423	净利润	5971	6598	7702	8582				
流动资产合计	169386	183197	200396	217994	少数股东损益	545	594	693	772				
固定资产	13784	14797	15744	16727	归属于母公司净利润	5426	6004	7009	7810				
在建工程	7022	8721	10459	12279	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	26490	27010	27616	28243	经营活动现金流	9134	10287	12072	12799				
长期股权投资	2434	2692	2934	3183	净利润	5426	6004	7009	7810				
资产总计	219115	236417	257149	278426	少数股东损益	545	594	693	772				
短期借款	875	1064	864	664	折旧摊销	1665	1911	2024	2115				
应付款项	87455	92474	102554	112695	公允价值变动	208	0	0	0				
合同负债	32626	39627	43277	46849	营运资金变动	606	1515	2033	1801				
其他流动负债	22590	24289	25399	26495	投资活动现金流	-3365	-5330	-5570	-5809				
流动负债合计	143546	157454	172093	186703	资本支出	-3320	-4761	-5122	-5343				
长期借款及应付债券	7658	5658	5558	5458	长期投资	-124	-569	-448	-465				
其他长期负债	3839	3856	3874	3892	其他	79	0	0	0				
长期负债合计	11497	9515	9433	9351	筹资活动现金流	1305	-3350	-2108	-2402				
负债合计	155043	166969	181526	196054	债务融资	2736	-1803	-292	-292				
股本	6109	6109	6109	6109	权益融资	461	0	0	0				
股东权益	64072	69448	75623	82372	其它	-1892	-1548	-1816	-2110				
负债和股东权益总计	219115	236417	257149	278426	现金净增加额	7119	1607	4394	4589				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【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】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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视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。