

研究所

证券分析师：张晓霞 S0350510120004

联系人：范曾

0755-83700166 fanz@ghzq.com.cn

水泥价格博弈，玻璃拐点渐近

——2012 年建材行业 3 月投资策略报告

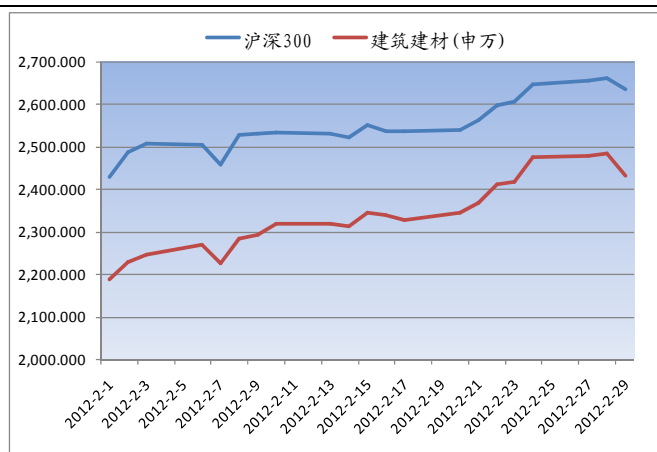
投资要点：

- **估值修复行情继续演绎，政策月隔岸观火** 从上月大盘走势来看，建筑建材板块走势远强于沪深300。主要原因我们分析认为，房地产政策出现松绑迹象，极大的刺激房地产板块的活跃性，而受此牵连的建材行业也出现较好表现；其次，各地水泥企业联合提高水泥挂牌价的消息也部分刺激了水泥股表现。纯碱价格连续两周回落刺激了一直处于低迷状态的玻璃板块反弹。
- **上游原材料价格继续回落** 从目前煤炭库存上看，秦皇岛港煤炭库存 818.98 万吨的规模，较 1 月份上升了 7.06%，依然维持高位徘徊。预计随着各行业的陆续开工，库存量将出现小幅下降。华东地区轻质纯碱的价格自 2 月份以来出现大幅度下跌，受房地产以及光伏行业景气度下降影响，导致玻璃企业盈利下滑，生产线冷修。预计随着纯碱价格的持续下滑，玻璃行业的拐点在即。
- **行业评级：水泥价格上调刺激股价** 总体而言，3 月份是政策月，二级市场的走势基本跟随“两会”政策未来的发展方向而动。预计随着经济复苏的持续深入，房地产有可能迎来的政策松绑期以及施工季节的陆续开展，建材行业在 3 月有望展延续本轮估值修复行情。给予水泥板块“增持”评级，平板玻璃、耐火材料和管道维持“中性”评级。

1、估值修复行情继续演绎，政策月隔岸观火

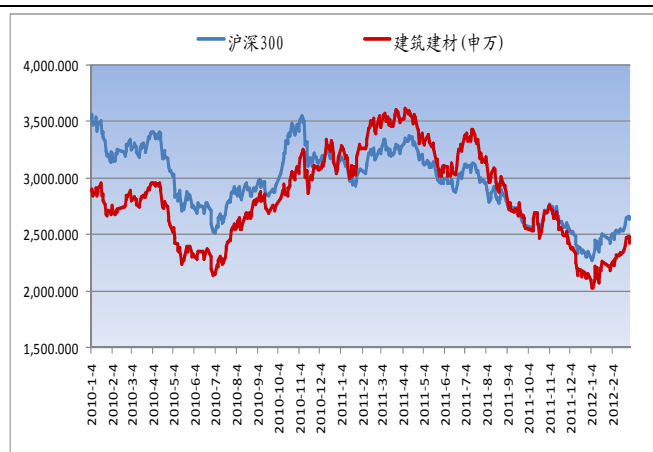
截止2月29日份建筑材料（申万）行业指数收于2484.62点，月度涨幅为13.55%，同期沪深300指数收于2679.94点，上涨10.33%。从上月大盘走势来看，建筑建材板块走势远强于沪深300。主要原因我们分析认为，房地产政策出现松绑迹象，极大的刺激房地产板块的活跃性，而受此牵连的建材行业也出现较好表现；其次，各地水泥企业联合提高水泥挂牌价的消息也部分刺激了水泥股表现。纯碱价格连续两周回落刺激了一直处于低迷状态的玻璃板块反弹。

图 1、上周行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2、行业表现



资料来源：Wind、国海证券研究所

进入3月，我们认为，水泥板块依然具备一定估值优势，2011年水泥行业交出一份亮丽的业绩预报，给予投资者信心，或成为3月资金的避风港。玻璃行业受去年业绩大幅滑坡影响，短期内难以重整旗鼓，但原材料价格的持续回落，有望缓解玻璃企业盈亏平衡格局，行业拐点渐近。

总体而言，3月份是政策月，二级市场的走势基本跟随“两会”政策未来的发展方向而动。预计随着经济复苏的持续深入，以及房地产有可能迎来的政策松绑期，以及施工季节的陆续开展，建材行业依然在3月有望展延续本轮估值修复行情。给予水泥板块“增持”评级，平板玻璃、耐火材料和管道维持“中性”评级。

2、建材行业相关资讯

表 1: 建材行业重大新闻事件

建材行业重大事件跟踪				
标题	发布机构	发布时间	主要内容	点评
《工业节能“十二五”规划》	工信部	2012.2.27	建材行业《规划》要求以水泥、平板玻璃和新型墙体材料为重点,大力发展预拌混凝土、预拌砂浆、混凝土制品等水泥基材料制品和中空玻璃、夹层玻璃等节能型建材产品以及高性能防火保温材料、烧结空心制品和粉煤灰蒸压加气混凝土等轻质隔热墙体材料。 建材行业重点产品节能措施与目标: 水泥: 大力发展生态水泥及水泥深加工产品,继续推广水泥窑纯低温余热发电技术,开展以粉磨节电为重点的设备节能改造。到2015年,水泥窑纯低温余热发电比例提高到65%以上。 平板玻璃: 加快发展玻璃深加工,提高玻璃深加工率,推广原料优化、玻璃窑纯低温余热发电等技术,到2015年,玻璃窑纯低温余热发电应用比例达到30%以上。 建筑卫生陶瓷: 推广瓷砖薄型化和洁具轻型化技术,提升大型化、智能化、节能化生产装备的使用率。 墙体材料: 推广煤矸石烧结砖隧道窑余热发电技术和烧结砖内燃工艺,提升墙体材料能效水平,大力发展承重类新型墙体材料,替代粘土实心砖,到2015年,新型墙体材料产量比重达到65%以上。	近期公布的包括《环境空气质量标准》,加快燃煤机组脱硫设施建设,加强水泥行业氮氧化物治理,开展惩罚性限电等措施都剑指节能减排,而建材行业首当其冲,节能、减排设备将加重行业运行负担,促进中小企业兼并重组,长期利好于行业发展。建筑节能材料的运用一直是行业发展的趋势,从十二五规划的内容上看,具备节能特性的新材料应用范围将逐步扩大。
《新材料产业“十二五”发展规划》	工信部	2012.2.22	《规划》主要包括了六大重点发展领域: ①特种金属材料。②高端金属结构材料。③先进高分子材料。④新型无机非金属材料。⑤高性能复合材料。⑥前沿新材料。预计总产值达到2万亿元,年均增长率超过25%。 提出了包括“新型节能环保建材示范应用专项工程”等十大重点工程。组织推广40MPa以上高强度钢筋、高效阻燃安全保温隔热材料、新型墙体材料、超薄型陶瓷板(砖)、无机改性塑料、木塑等复合材料、Low-E中空/真空玻璃、涂膜玻璃、智能玻璃等建筑节能玻璃。提高建筑材料抗震防火和隔音隔热性能,加快绿色建材产业发展,扩大应用范围,推动传统建材向新型节能环保建材跨越。 规划要求,到2015年,建筑节能比例达到50%,风电新增装机容量在6000万千瓦以上,须耗用高性能玻璃纤维50万吨。此外《规划》预测“十二五”期间耐高温、耐腐蚀袋式除尘滤料需求也将大幅增长。	将对节能玻璃、特种玻璃以及新型复合材料行业形成政策利好。我们预计“十二五”期间,在建筑节能政策和节能标准的强制推动下,Low-e玻璃在建筑领域的渗透率将快速提升,需求有望迎来爆发增长。我们预计在政策推动下,“十二五”期间我国TCO玻璃和超薄玻璃生产有望实现零的突破。相关受益上市公司包括洛阳玻璃、南玻A、旗滨集团、信义玻璃、秀强股份和中航三鑫等。中材科技和中国玻纤将在包括风电叶片、覆膜滤料等产品受益于政策对高性能复合材料的扶持。中国玻纤作为国内玻纤行业龙头企业,将是高性能玻璃纤维快速发展的受益者。
十二五水利规划即将获批在即,1.8万亿拉动水利建设	国家发改委、水利部、建设部	2012.2.16	由国家发改委、水利部、建设部联合编制的“十二五”水利发展规划去年年底已经报给国务院,将很快获批。2011年中央水利工作会议要求,今后10年全国的水利投资将达到4万亿,“十二五”期间全国的水利投资则是1.8万亿。	每年的1号文件基本都以农业科技和水利建设为核心。数据显示,2011年中央一号文件下发以后,全国的水利投资有了非常大的增加,全国的水利投资达到3452亿元。随着中央1号文件各项政策的落实,2012年的水利投资预计会超过去年,或达到4200亿左右规模。
铁路投资减速,同比减少76%	铁道部	2012.2.15	铁道部官方网站发布的2012年1月全国铁路主要指标完成情况显示,2012年1月铁路基本建设投资仅87亿元,同比减少76%;固定资产投资122亿元,同比下降69.6%。铁路基建投资降至2009年以来最低点。数据显示2011年1、2、3月的铁路基建数据分别是364亿、640亿和1090亿元。而2012年1月份铁路基建投资同比出现骤降,仅为87亿元,固定资产投资122亿元,同比下降69.6%。	由于铁路建设前期投入资金量大,投资周期长,很难吸引大规模民间资金介入,1月份基建投资骤降,一方面是因为春节效应,多个铁路建设项目停工,另一方面,也有资金紧张的原因。受铁路、房地产投资萎靡影响,1月以来我国大部分地区水泥、钢材等价格处一直处于低位,价格滑坡主要原因可能来自于铁路等基建投资额大幅下降。
环保部酝酿新环保标准,水泥企业迎成本大考	环保部	2012.2.1	水泥行业新的排放标准正在酝酿,目前环保部正在研究水泥行业新的氮氧化物排放标准,研究中的方案包括300毫克/标准立方米和400毫克/标准立方米两个方案。目前国内新型干法水泥窑的氮氧化物排放标准普遍在800毫克/标准立方米。新标准一旦确定,也将意味着“史上最严厉氮氧化物排放标准”出台。 2010年11月工信部印发了关于水泥工业节能减排的指导意见,提出了具体的量化目标: 到“十二五”末,氮氧化物在2009年基础上降低25%,二氧化碳排放强度进一步下降。据统计,2010年全国氮氧化物排放量2273.6万吨,主要集中在火电、水泥和机动车行业。	水泥行业成本大考,节能减排设备改造将使水泥生产成本每吨增加15-20元左右,国内每吨水泥的生产成本约180元-250元,新的氮氧化物排放标准修订后,加上水泥脱硝设备投入,每吨水泥成本将增加20元-40元,消减1/3净利润。据悉目前国家层面暂没有政策补贴计划,各省市补贴情况各有差别。 新标准的酝酿出台对水泥厂的成本会造成一定压力,主要体现在设备和运行成本上。但对企业利润是否会造成影响,还要看市场价格的传导能力。在部分产业集中度较低的地区影响较大。
住建部发布“十二五”建筑节能专项规划意见	住建部	2012.1.31	“十二五”建筑节能专项规划(征求意见稿)日前公布。根据《规划》(征求意见稿),到“十二五”期末,建筑节能形成1.16亿吨标准煤节能能力。“十二五”建筑节能的重点任务,分别是提高能效,抓好新建建筑节能监管;扎实推进既有居住建筑节能改造;深入开展大型公共建筑节能监管和高耗能建筑节能改造;加快可再生能源建筑领域规模化应用;大力推动绿色建筑发展,实现绿色建筑普及化;积极促进新型材料推广应用和推广绿色照明应用。	建筑节能是国家“十二五”期间重点推广的规划之一,预计随着具体的节能标准和激励政策的陆续出台,建筑节能材料的影响将相应增加。
《西部大开发“十二五”规划》 《东北振兴“十二五”规划》	国务院	2012.1.10	会议指出“十二五”时期要坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展战略优先位置,努力保持经济社会长期持续平稳较快发展,实现地区生产总值和城乡居民收入增速均超过全国平均水平。 规划中强调,对于西部地区应明确主体功能区,对重点经济区、农产品主产区、重点生态区、资源富集区、沿边开放区和特殊困难地区,实施分类指导,继续把基础设施建设放在优先位置,突出交通和水利两个关键环节,发展特色优势产业,建设国家能源、资源深加工、装备制造业和战略性新兴产业基地。 制约东北振兴的体制性、机制性、结构性矛盾尚未得到根本解决,“十二五”时期要巩固和扩大振兴成果,加快转型发展。以保障国家粮食安全为首要目标,巩固发展现代农业,优化提升传统工业,加快培育战略性新兴产业,依托科技和人才资源,增强区域创新能力。促进资源型城市可持续发展。	在十二五产业结构调整大背景下,中国经济增长面临增速下降风险,国务院再次将西部大开发及东北振兴规划提到战略高度,表示其对经济结构转型的决心。本次规划有望通制定具体的地区的发展政策,稳定区域经济增长,实现产业战略转移的平稳过渡。基建项目有望在本次规划中最先受益。

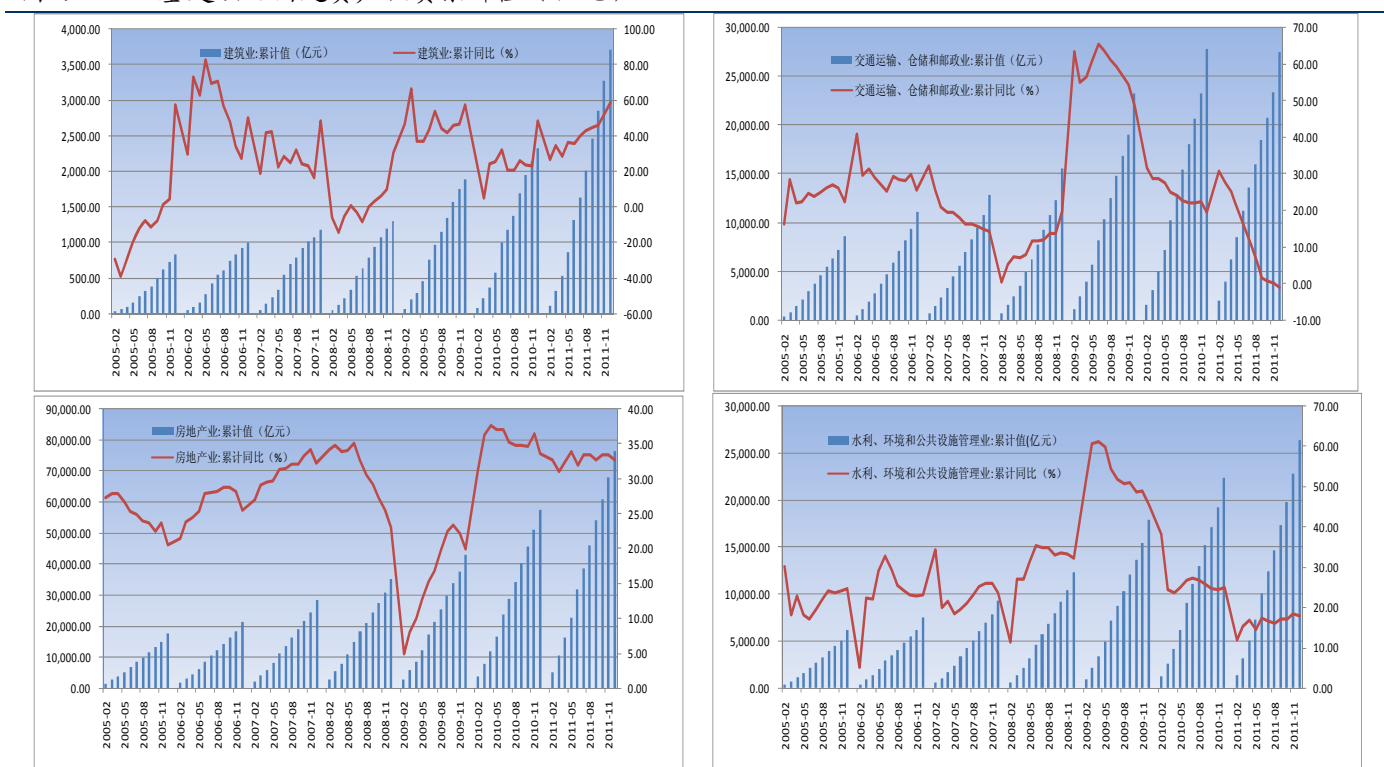
资料来源: 国海证券研究所

3、各产品价格走势分化

3.1、固定资产投资情况:

2011年1-12月累计建筑业固定资产投资3252.75亿元,同比增长42.9%。交通运输、仓储和邮政行业固定资产投资27260.32亿元,同比增长1.80%。水利、环境和公共设施管理业实现固定资产投资24536.63亿元,同比增长14.20%。房地产业固定资产投资75684.83亿元,同比增长29.70%。预计2012年1-2月份房地产固定资产投资回落至12%左右,跌幅较大。

图3: 2011:基建项目固定资产投资累计值(亿元)



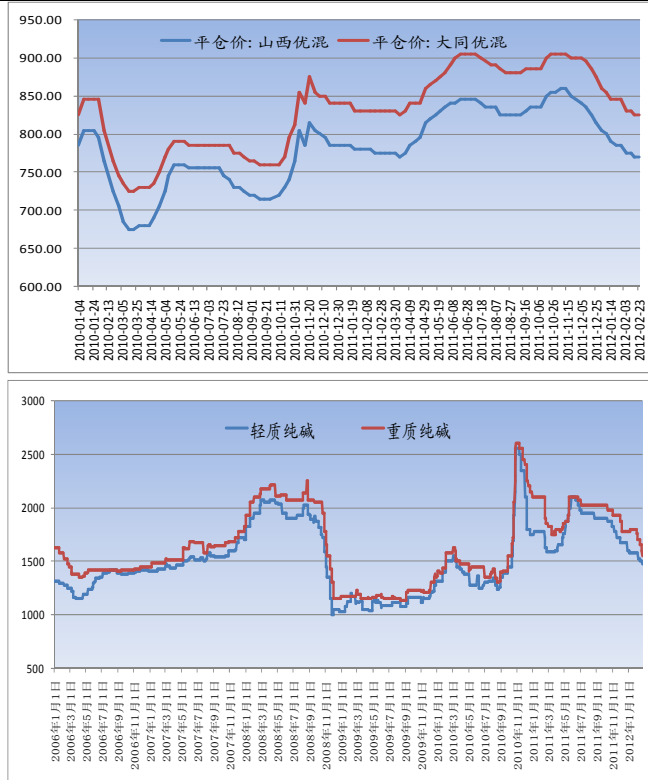
资料来源: Wind 国海证券研究所

3.2、上游原材料价格继续回落

截止2012年3月2日,秦皇岛动力煤价格,山西优混为770元/吨,较1月份下跌15元/吨,跌幅为1.94%;大同优混为825元/吨,较1月份下跌20元/吨,跌幅为2.37%。(见图4)。从目前煤炭库存上看,秦皇岛港煤炭库存818.98万吨的规模,较1月份上升了7.06%,依然维持高位徘徊。(见图5),预计随着各行业的陆续开工,库存量将出现小幅下降。

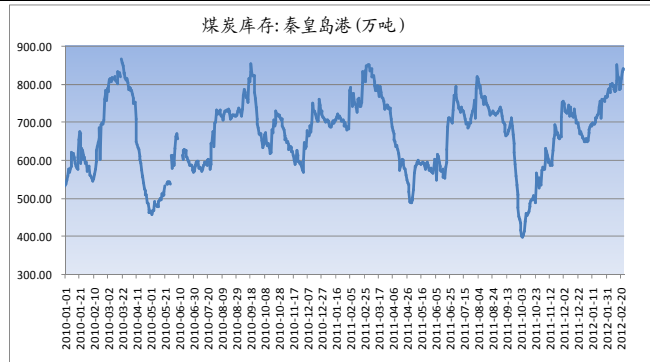
玻璃原材料方面:华东地区轻质纯碱的价格自2月份以来出现大幅度下跌,截止3月2日,轻质纯碱下跌至1475元/吨,较1月份下跌6.35%,重质纯碱价格下跌至1550元/吨,较1月份下跌13.85%。受房地产以及光伏行业景气度下降影响,导致玻璃企业盈利下滑,生产线冷修。预计随着纯碱价格的持续下滑,玻璃行业的拐点在即。

图 4、煤炭价格:



资料来源: 百川资讯、国海证券研究所

图 5、秦皇岛港煤炭库存:



资料来源: Wind、国海证券研究所

3.3、水泥价格上调刺激股价，但协同效应有待观察

3.3.1、涨价: 从卓创资讯了解到，华北、西北部分水泥企业均上调水泥出厂价格:

其中山水水泥: 10-30 元/吨; 冀东水泥: 30 元/吨; 海螺水泥: 20 元/吨; 河北邯郸地区: 10-30 元/吨; 唐山地区: 40 元/吨; 天津地区: 10-20 元/吨; 青海: 3 月 1 日起停窑一个月, 通过限产, 拉涨水泥价格。325 袋出厂 270-290 425 袋出厂 340-360;

此外, 北京地区金隅股份正与下游混凝土企业协商, 暂定于 3 月 15 日价格上调 100 元/吨; 唐山地区熟料 3 月 15 日左右进行调整;

3.3.2、户籍制度改革: 拉动二、三线城市住房需求:

中央经济工作会议指出: 稳步推进城镇化, 逐步放宽中小城市和城镇户籍制度。该制度引起了地产行业不小的波动, 加快城乡一体化进程, 将农村户口化为城市户口, 将加快二三线城市的发展。我们分析认为, 主要集中于以下几个方面:

- 加大农专非力度, 将增加城市人口流动性, 中小城市产业结构将发生变化, 厉害于城镇化建设。

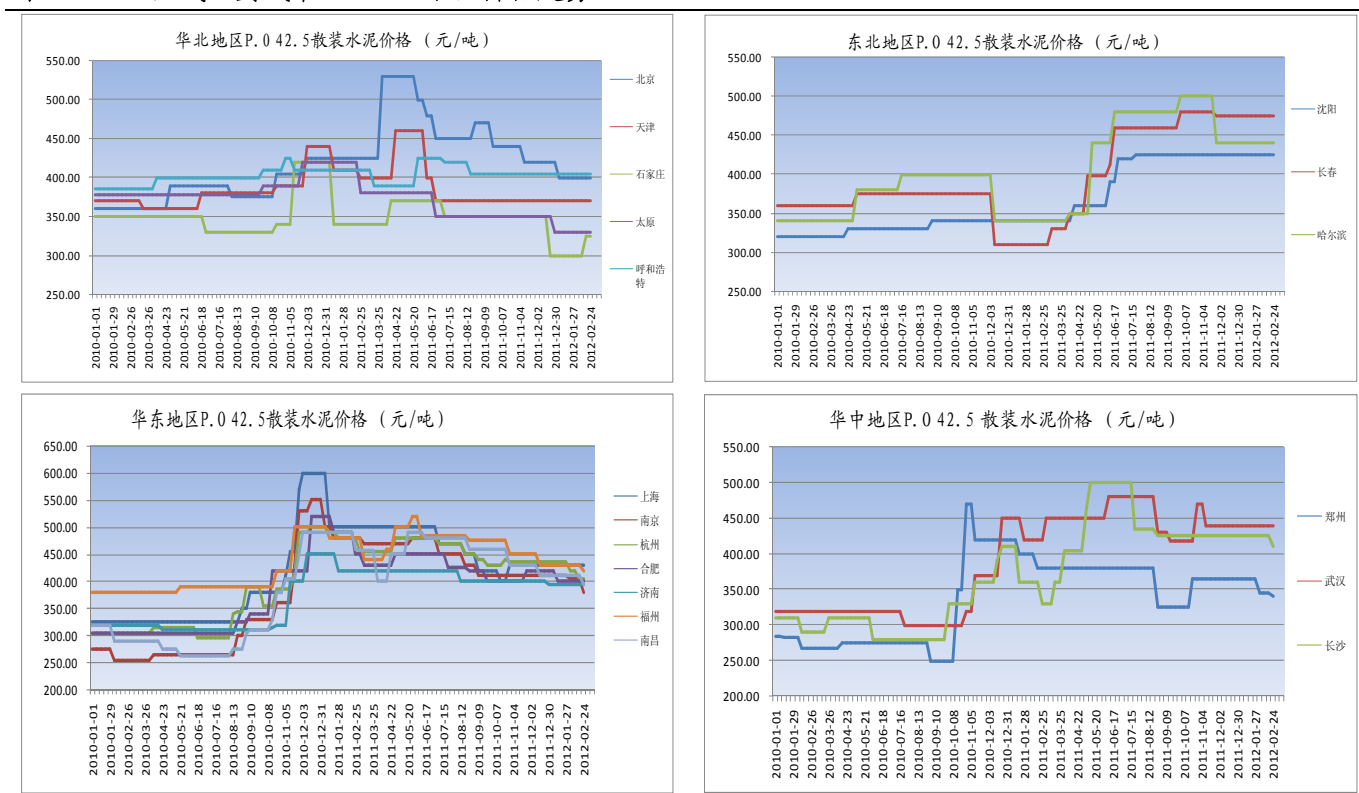
- 新增户口的进入,必定引起二三线城市住房需求,拉动房地产业务持续发展。
- 合理在户籍制度改革将释放城市周边部分土地的使用权,刺激地方地产企业廉价拿地,增加住宅用地的使用效率,促进城镇化发展。

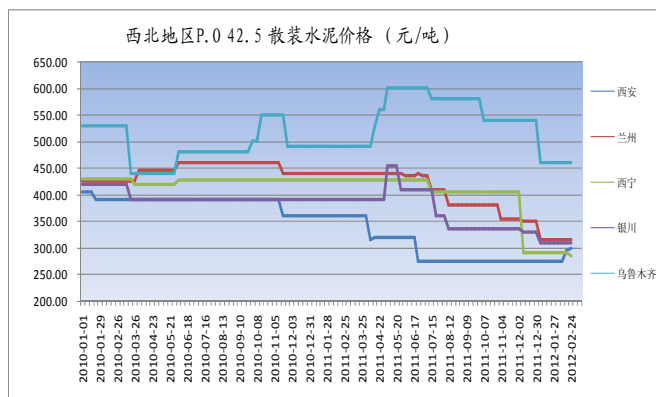
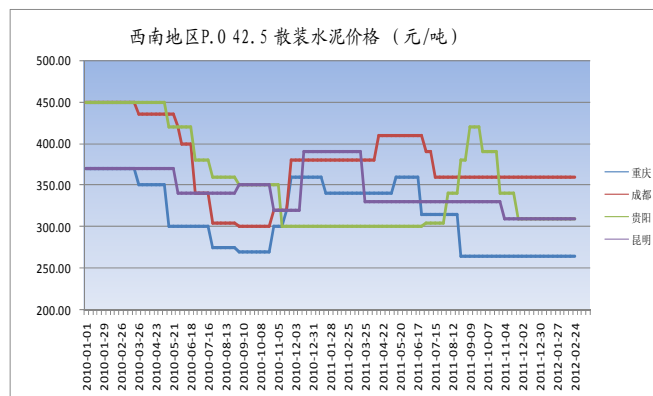
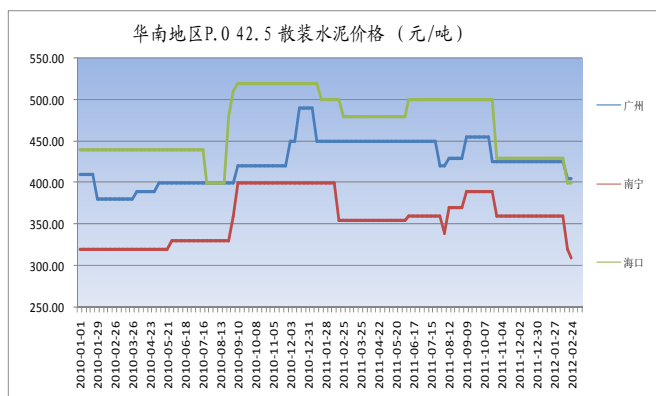
对于水泥股的走势,我们认为,房地产政策、联合涨价和停窑限产是关键的三大因素:

- 就目前数据分析,房地产固定资产投资在 2012 年 1 季度出现反转的可能性不大,政府为了防止地产爆发性反弹,出现明显松绑的可能性不大。
- 联合涨价的情况目前还处于初期,受需求限制,上调的仅为挂牌价,实际交易价格未出现变化。
- 停窑限产目前仅对于青海、西安地区,暂时未得到全体效应。

综上、我们认为,短期内各种刺激因素促发的小周期效应,还将持续支撑水泥股走势,给予水泥行业 3 月份:“增持”评级。建议关注海螺水泥,天山股份。

图 6、七大区域主要城市 P.O42.5 水泥价格走势





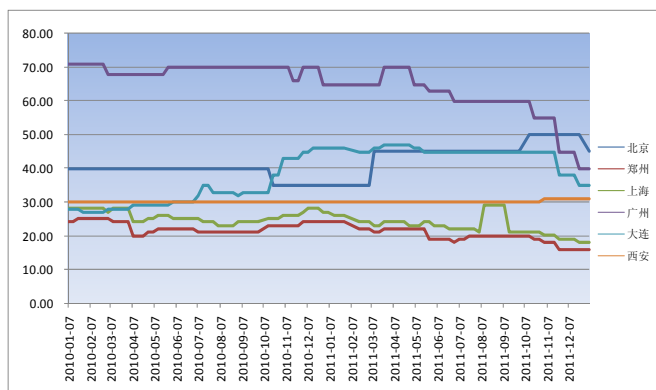
资料来源：Wind、国海证券研究所

3.4、平板玻璃价格维持平稳

轻质，重质纯碱价格本月大幅回落，华东地区跌幅基本在50-100元/吨之间，刺激了玻璃行业整体走势。玻璃行业连续的去库存及停窑检修效应起到一定作用，部分重点城市平板玻璃价格出现回升。

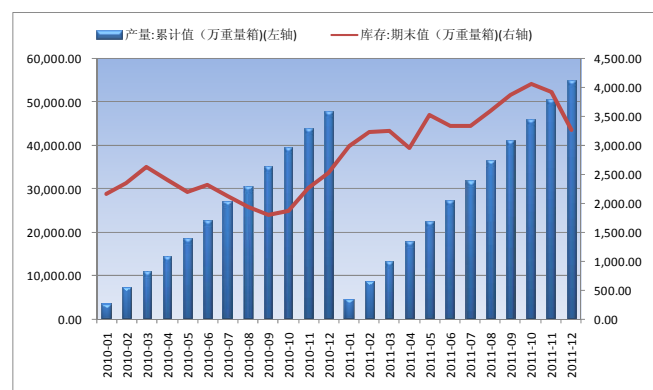
重点城市5mm浮法玻璃价格监测数据显示，郑州小幅上涨1元/平方米。

图 7：重点城市 5mm 浮法玻璃价格



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 8：平板玻璃月度产量及期末库存



资料来源：Wind、国海证券研究所

4、重点关注公司及评级

4.1、天山股份(000877)：2011 年完美收官，2012 稳中求进

投资要点

报告期内业绩增长 123.6%，EPS2.31 元 天山股份 2011 年 1-12 月实现营业收入 82.78 亿元，同比增长 45.10%，归属上市公司股东净利润 11.30 亿元，同比增长 123.62%，每股收益（摊薄）2.31 元；利润分配方案：每 10 股转增 8 股，每 10 股派发现金红利 7.0 元（含税）。报告期内公司销售水泥及熟料 1847 万吨，同增 24.80%，毛利率 34.21%。

需求：新疆“十二五”规划纲要中指出全社会固定资产投资年均增长 25%以上，5 年累计完成 3.6 万亿元。预计基建项目“十二五”期间年拉动新疆地区水泥需求量约在 2.9-3 亿吨，年均需求约 5800-6000 万吨左右。

供给：新疆 2012 年新增水泥产能约在 2320 万吨，预计 2012 年底至 2013 年初地区新增水泥产能将达到顶峰。换句话说，2012 年新疆总水泥设计产能将达到 5300 万吨左右，而到 2013 年，新建水泥设计产能将达到 6500 万吨，基本与固定资产投资所拉动的需求相当。

新增生产线全面提升局部地区产能：公司 2012 年新投产 5 条生产线，将带来新增产能 810 万吨，到 2012 年底，公司总设计产能将近 3200 万吨，而 2013 年天山股份新增产能约 1580 万吨，公司整体设计产能将突破 4780 万吨。预计天山股份募投项目完成后，实现新增水泥熟料产能 1030 万吨，全面提升以上地区水泥产能，增强公司市场议价能力。

高标号水泥需求稳定，低端水泥价格受拖累：基建项目受宏观调控政策以及国内外经济形势影响相对较小，天山股份产品结构以 42.5 级以上及特种水泥为主，目标客户为铁路、水利、能源等特定对象，对水泥质量要求较高，高标号水泥及特种水泥需求具备一定刚性，间接对公司水泥需求起到一定支撑作用。

盈利预测：我们初步预计公司 2012 和 2013 年公司或实现水泥销量 2560 和 3200 万吨，公司 2012、2013 年实现营业收入 104、120 亿元。同比增长 25.6%、15.4%。预计全面摊薄后 2011-2013 年 EPS 分别为 2.71 和 2.93 元。鉴于公司稳定的盈利情况及卓越的区域龙头地位，给予天山股份 2012 年 9 倍 PE，基于估值修复的水泥股行情依然存在，维持“买入”评级，公司依然为长期投资的投资理想标的。

4.2、海螺水泥（600585）：盘踞华东振翅西南

投资要点

公司行业龙头地位稳固。截止今年 10 月，海螺水泥累计水泥产量 1.6 亿吨，占全国比重的 9.4%。远超出同行业其他水泥生产企业。公司有望借力兼并重组大旗，继续做大做强规模化经营战略，成为全国乃至全球最大的水泥市场企业之一。

公司主营业务明确，各产品销售收入稳定增长。中报显示，42.5 级、32.5 级和熟料实现销售收入 122.11/ 56.57/42.5 亿元。预计随着高铁项目投资减速，短期内高标号水泥需求将有所放缓，但对公司盈利影响有限。高标号水泥生产还将是公司未来主要发展方向，公司盈利能力还将持续向好。

成本及费用控制力强。由于兼并重组等因素影响，公司管理费用增加较快，但随着公司内部控制的逐渐改善，管理费用未来将出现好转。销售费用开支相对同行业具备优势。受益于公司相对合理的资产负债率，海螺水泥财务费用基本维持同行业中较低的水平。此外，熟料生产线均配置的余热发电项目，每年可节省熟料生产成本 19.8-26.3 亿元，节能效益明显。

公司发展策略清晰。公司产能沿“T”型布局，符合国家《水泥工业“十二五”发展规划》战略。规模化生产和西南市场的开发将成为公司的未来核心竞争力以及新的利润增长点。

盈利预测：我们预计公司 2012/2013 年实现熟料生产 1.76/1.82 亿吨，实现营业收入 685.94/748.54 亿元，对应毛利率分别为 37%/37%。实现每股收益 2.80/2.93 元。

投资评级：给予海螺水泥 12 个月内目标价格为 21 元，对应 2012 年和 2013 年的目标 P/E 为 7.5 倍和 7.17 倍。目前估值略低于同类型企业，且公司具备长期投资价值，给予公司“增持”的投资评级。

表2：建筑材料重点关注公司：

重点关注公司 代码	名称	报表日股价	总股本（亿股）	EPS				P/E				每股净资产	P/B	投资评级
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E			
600585	海螺水泥	17.05	52.99	2.01	1.75	2.63	2.80	7.84	9.00	6.48	6.09	7.98	2.14	增持
000401	冀东水泥	17.14	12.13	0.81	1.20	1.68	2.05	20.82	14.08	10.20	8.36	7.83	2.19	买入
000877	天山股份	23.17	3.89	1.12	1.30	2.30	2.71	18.80	16.21	10.07	8.55	11.34	2.04	买入
000786	北新建材	11.76	5.75	0.56	0.72	0.91	1.18	19.38	14.99	12.92	9.97	4.90	2.40	-
002271	东方雨虹	11.92	3.44	0.93	0.66	0.40	0.65	14.18	19.98	29.80	18.34	3.05	3.91	-
600176	中国玻纤	15.89	5.82	-0.36	0.48	0.70	1.05	-35.71	26.83	22.70	15.13	7.09	2.24	-
300198	纳川股份	16.34	1.38	0.75	0.82	0.68	1.12	23.34	21.40	24.03	14.59	6.46	2.53	-

资料来源：国海证券研究所

【分析师承诺】

张晓霞，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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。

【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惟一参考因素，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，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。