

推荐 (维持)

新三板谨慎扩容，后续政策可期

2012年8月6日

新三板扩容获批点评报告

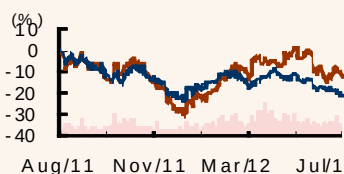
上证指数 2133

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	27	1.3
总市值 (亿元)	7281	3.6
流通市值 (亿元)	4948	3.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.4	12.7	-9.7
相对表现	1.9	18.8	11.3



资料来源: 港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《证券行业2012中期策略-变革开启杠杆空间，创新推动估值提升》2012/6/11
- 2、《证券行业2012年度2季度策略-请为创新估值》2012/4/10
- 3、《台湾证券行业发展的启示-开放不宜过早，发展倚赖经济》2012/2/15
- 4、《证券行业专题报告-预期照进现实，杠杆撬动盈利》2012/3/14

洪锦屏

0755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn
S1090511030012

罗毅, CFA

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理:

沈娟

0755-82943140
shenjuan@cmschina.com.cn

- **扩园时点符合预期，但推进程度略低预期。**新三板年内扩容是市场共识，六月份已经发布了《非上市公众公司监督管理办法（征求意见稿）》，就是为新三板交易制度突破而立。此次的扩园只是加入了三家国家级园区，数量上略低预期，同时交易制度上还没突破。我们预计要等《征求意见稿》正式定稿发布后，在新三板挂牌公司的股东人数、交易方式、交易额度等放宽后，新三板市场扩园才会大规模铺开。虽然第一步走得谨慎，但统一监管的新三板市场建设的离弦之箭已经射出，有的放矢，交易制度的各项规则也基本确定，只等最后落锤，后续政策清晰可期，券商和园区股票将充分受益。
- **新加入园区资质较高，挂牌企业有望大幅上升。**张江高新、武汉东湖都是国家重点建设的六家高新技术园区之一（其他还有北京中关村、深圳、西安和成都的高新园区），天津滨海是国家重点扶持以及金融改革试点的地区，这三个园区企业资源丰富，也是各家券商较早进入和储备的，预计扩园后挂牌企业数量将较快增长，拉动交易人气和市场关注度。
- **扩容进一步拓展券商作业空间。**新三板的股份转让、定向增发、企业收购三大功能给券商提供更大的作业空间。随着新三板的扩容，挂牌企业数的增加，市值的提升和交投趋于活跃，交易佣金收入和对挂牌公司的收费都将有较大幅度的提升。新三板市场的活跃将有利于提升高新技术企业挂牌、上市的积极性，为风投、PE及券商的直投提供更多的投资标的和资本退出渠道。同时这些挂牌公司为券商的直投、重组、财务顾问等利润率更高的业务提供了项目来源。这将为券商增加新的收入来源，改善其盈利模式。若考虑后续的交易和做市商业务，可实现收入范围更为广阔。做市商将获得赚取股份交易的买卖差价的机会，预计做市商价差利得增厚营业收入18%以上。
- **目前有64家券商获得代办系统主办业务资格，上市券商中，仅太平洋证券尚未获得资格。**申银万国、国信、国泰君安证券在新三板市场上挂牌企业家数的市场份额分别为23.12%、16.13%和7.53%，位居新三板市场前3位。山西和广发证券市场份额分别为5.38%、4.84%。建议关注具备高科技园区地缘优势的长江证券以及张江高科、东湖高新等相关的高新园区概念股也值得关注。同时继续推荐综合实力强、创新能力高的海通、中信、华泰和宏源证券。
- **风险因素：**创新业务推进不如预期，交易量持续低迷。

重点公司主要财务指标

	股价	11EPS	12EPS	13EPS	12PE	13PE	PB	评级
海通证券	9.82	0.38	0.45	0.56	22.0	17.5	1.7	强烈推荐-A
中信证券	12.01	1.14	0.51	0.64	23.6	18.8	1.4	强烈推荐-A
宏源证券	19.20	0.33	0.48	0.57	39.8	33.7	2.6	强烈推荐-A
国海证券	10.30	0.04	0.17	0.26	60.6	40.2	6.2	强烈推荐-A
西部证券	13.82	0.22	0.27	0.39	51.5	35.4	5.0	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

一、新三板扩园启动

事件：8月3日证监会有关部门负责人宣布：经国务院批准，**决定扩大非上市股份公司股份转让试点，首批扩大试点的高新区包括上海张江高新技术产业开发区、武汉东湖新技术开发区、天津滨海高新区。**按照“总体规划，分步推进，稳妥实施”的原则，设立全国中小企业股份转让系统，逐步将条件比较成熟的园区纳入试点范围，为试点园区的非上市股份公司提供股份报价转让等服务。未来新三板定位于为成长性、创新性中小企业提供股份转让和定向融资服务。

点评：

1.扩园时点符合预期，但推进程度略低预期：新三板年内扩容是市场共识，六月份已经发布了《非上市公众公司监督管理办法（征求意见稿）》，就是为新三板交易制度突破而立。此次的扩园只是加入了三家国家级园区，数量上略低预期，同时交易制度上还没突破。我们预计要等《征求意见稿》正式定稿发布后，在新三板挂牌公司的股东人数、交易方式、交易额度等放宽后，新三板市场扩园才会大规模铺开。

2.新加入园区资质较高，挂牌企业有望大幅上升：张江高新、武汉东湖都是国家重点建设的六家高新技术园区之一（其他还有北京中关村、深圳、西安和成都的高新园区），天津滨海是国家重点扶持以及金融改革试点的地区，这三个园区企业资源丰富，也是各家券商较早进入和储备的，预计扩园后挂牌企业数量将较快增长，拉动交易人气和市场关注度。

3.有的放矢，后续政策可期：虽然第一步走得谨慎，但统一监管的新三板市场建设的离弦之箭已经射出，有的放矢，交易制度的各项规则也基本确定，只等最后落锤，后续政策清晰可期，券商和园区股票将充分收益。

二、扩容催生投资机会

1. 提升园区类公司业绩

上海张江高新技术产业开发区：成立于1992年，位于浦东新区中部，规划面积25平方公里，分为技术创新区、高科技产业区、科研教育区、生活区等功能小区。园区以生物医药、集成电路和软件为其三大主导产业。目前，园区建有国家上海生物医药科技产业基地、国家信息产业基地、国家集成电路产业基地、国家半导体照明产业基地、国家863信息安全成果产业化（东部）基地、国家软件产业基地、国家软件出口基地、国家文化产业示范基地、国家网游动漫产业发展基地等多个国家级基地。截止2010年底，园区进驻企业达1905家，累计完成固定资产投资额1239亿元。2010年园区工业总产值577.5亿元；经营总收入1556亿元；固定资产投资131亿元；吸引投资总额超过150亿元；园区累计专利申请数22215件，专利授权数5934件。历经20年发展，园区内已形成完整的上下游配套产业链，是上海乃至国家自主创新战略的重要承载平台。未来园区力争打造成“一区十二园”的大张江园区目标，一旦方案获批，其区域拓展面积将扩大至290平方公里，发展空间极为广阔。

武汉东湖新技术开发区：成立1991年，以电子信息产业为主要特色，形成以生物医药、能源环保、机电一体化、新材料及化工等产业共发展的格局。2001年武汉·中国光谷是

中国第一个光电信息产业基地；2006 年园区被国家列为重点建设的六大高新区之一；2009 年园区成为国家自主创新示范基地，是继中关村之后国务院批准的第 2 家自主创新示范区。园区聚集了国内光电实验室等 13 个国家重点实验室、13 个国家工程技术研究中心、4 个国家级企业技术中心和多个省级重点实验室、工程研究中心。

目前园区面积从开始的 3 平方公里发展成为超过 220 平方公里，2010 年武汉东湖新技术开发区实现企业总收入 2926 亿元，同比增长 29.4%；完成规模以上工业（全部国有和年主营业务收入 500 万元以上非国有工业）总产值 2283 亿元，增长 29.2%；完成规模以上工业增加值 776 亿元，增长 30.9%。其中光电子信息产业总收入达 1144 亿元，同比增长 55.8%；生物产业实现总收入 248 亿元，同比增长 23.1%；高端装备制造业总收入达到 414 亿元，增长 25.2%；环保节能产业完成总收入 237 亿元，增长 30.3%；高技术服务业完成总收入 192 亿元，增长 19%。

表 1：武汉东湖新技术开发区经济指标一览表

指标	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
企业总收入亿元	1004	1306	1750	2261	2926
工业总产值亿元	889	1150	1565	1975	2509
工业增加值亿元	303	393	528	667	860
光电子信息产业增加值亿元	106	169.42	232.32	304.24	397.36
产业投资亿元	29	65	85.69	99.91	132.04
基本建设投资亿元	45	53	69.61	114.47	100.37
财政收入亿元	26.15	34.1	44.5	71.66	96.76
实际利用外资亿美元	5.02	5.3	6.24	6.96	7.6
出口创汇亿美元	3	3.3	5.5	7.5	22
引进内资亿元	28.3	26.25	27.32	29.38	32.68
年销售收入过 1 亿元企业个	83	115	153	196	235
年销售收入过 10 亿元企业个	10	19	22	38	42
高新技术企业累计个	1966	2105	2134	253(新标准)	283

资料来源：WIND、招商证券

天津滨海高新技术产业开发区：成立于 1988 年，是国务院批准为首批国家级高新技术产业开发区，规划面积 97.96 平方公里。开发区包括华苑科技园、滨海科技园、南开科技园、武清科技园、北辰科技园、塘沽科技园六个科技园。天津滨海新区形成了绿色能源、软件及高端信息制造、生物技术与现代医药、先进制造业和现代服务业五个具有较强竞争力的优势主导产业，并初步形成了参与产业高端分工、创新浪潮持续涌现、骨干企业规模带动、配套企业链条不断延伸的产业创新集群。建区以来，天津滨海高新技术产业开发区的主要经济指标持续保持 30% 以上的增长速度。2010 年滨海高新区实现生产总值 667 亿元，是 2005 年的 4.5 倍，年均增长 35.3%；总收入 3017 亿元，是 2005 年的 4 倍，年均增长 32.1%。2010 年滨海高新区核心区实现生产总值 280 亿元，是 2005 年的 5.7 倍，年均增长 41.6%。

扩容惠及园区类公司。三大高新技术开发区作为首批“新三板”扩容试点园区，将率先获得“新三板”市场的资金支持，园区类公司将在投资收益、租赁收入、物业价值和专业化服务方面极大地受益。首先，扩园后将有助于其投资收益的增长，目前园区类公司参股多家优质未上市新兴产业公司；一旦园区内企业在新三板挂牌，通过新三板融入资金扩大经营规模，后期进行转板或 IPO，则公司的投资收益将会获得快速增长。同时，新三板扩容将促进公司加大创投业务力度，形成良性循环。其次，有助于提升公司园区的租赁收入，新三板扩容将促使希望挂牌新三板的高新技术企业入驻园区的积极性大幅提升，进一步提升园区的租金收入水平和租赁率。再者，创投业务和园区租赁业务的发展

还有利于促进园区类专业化服务的提升。

表 2: 新三板扩容的三大高新区受益的园区类上市公司

园区名称	受益的园区类上市公司	园区类上市公司概况
上海张江高新技术产业开发区	张江高科	公司依托浦东张江高科技园区，已形成了生物医药、房产物业、通讯信息和海外投资四个投资集群。其中，以中芯国际为产业核心、由 150 余家企业组成的集成电路产业链群占居国内同行业的半壁江山；软件园批准设立企业近 900 家，成为国内规模最大的软件基地之一；生物医药机构累计达 280 个，包括跨国公司的研发中心、国家级和上海市级的研发中心、全球制药前 20 强跨国公司。公司持有国内自主设计和加工芯片巨头中芯国际 5.1 亿股股票，成本价仅 6200 万美元，锁定期满后将获得巨大的股权投资增值收益。公司提出了“一体两翼产业互动”的新战略，以张江高科技园区特色房产营运为主导，以高科技产业投资 and 专业化创新服务提供为两翼的产业互动跨越式发展战略。
武汉东湖新技术开发区	东湖高新	公司是“武汉·中国光谷”的开发业主，从事科技园开发和生物农药产业。主营业务未来将由科技工业园开发、生物农药投资逐步转为环保电力建设及营运；新能源、资源综合利用、环保技术开发和应用等行业，重点发展可再生能源行业。公司多次被评为“武汉市工业企业五十强”、“湖北省工业企业百强”和“AAA 资信企业”。
天津滨海高新技术产业开发区	海泰发展	公司以天津新技术产业园区丰富的资源为依托，以创业孵化服务为基础，高新技术企业孵化器及区域配套服务设施等工业地产开发运营和核心产业投资两翼并举，致力于建设经营全国最大的孵化器产业群，向区域运营商转变，构造包括医药、通讯、环保、新材料等高科技产业平台。是国内唯一一家“以创业孵化带动工业地产与产业投资”的工业园区类上市公司

资料来源：招商证券

2. 拓宽券商盈利途径

新三板市场潜在空间可期。目前新三板市场总市值约 83 亿元，流通市值 35 亿元，已有 186 家企业在新三板市场挂牌和通过备案，而中关村拥有高新技术企业近 2 万家，剔除已经上市的 200 家，挂牌率不到 1%，潜在储备项目丰富。假设挂牌率提升到 5%，全国预计全国的国家级科技园都纳入进来后，则市场总市值可达 7000 亿元。随着新三板市场的扩容，挂牌企业数的增加，市值的提升和交投趋于活跃，交易佣金收入和对挂牌公司的收费都将有较大幅度的提升，同时挂牌公司还可为券商的直投、重组、财务顾问等利润率更高的业务提供项目来源。这将为券商增加新的收入来源，改善其盈利模式。

扩容进一步拓展券商作业空间。新三板市场的股份转让、定向增发、企业收购三大功能给券商提供更大的作业空间。随着新三板的扩容，市场活跃性将有效提升，有利于提升高新技术企业挂牌、上市的积极性，为风投、PE 及券商的直投提供更多的投资标的和资本退出渠道。若考虑后续的交易和做市商业务，可实现收入范围更为广阔，做市商将获得赚取股份交易的买卖差价的机会。

表 3: 新三板当期成交概况

	转让 A 股	转让 B 股	合计
成交金额(万元)	434.32	0.94	435.26
成交量(股)	4143255	183082	4326337
成交笔(笔)	1236	37	1273
市价总值(亿)	82.10	1.23	83.33
流通市值(亿)	34.55	0.89	35.44
发行总额(亿)	74.85	3.34	78.19
流通总额(亿)	32.76	2.37	35.13

资料来源: 代办股份转让信息披露平台, 招商证券

做市商价差利得将增厚营业收入 18%以上。我们判断, 监管机构会对某只证券指定 2-3 家的做市商, 主办公司数目多的成为做市商的概率也多, 通常对做市商对报价会有所限制, 台湾做市商的买卖报价价差不得超过 7%, 纳斯达克做市商的最高允许价差, 为每种证券中 3 家做市商最小价差平均数的 125%, 如果一种证券的做市商低于 3 家, 最高允许价差就为平均价差的 125%。如果按 7% 的差价计算, 如前所述假设 OTC 市场的总市值 7000 亿元, 年换手率 50%, 可为对证券行业带来价差收入 245 亿元, 占证券行业 2011 年营业收入的 18%左右。

对券商而言, 做市商还能产生衍生效应: 1. 从国外经验来看, 做市商通常能享有相关税费的减免, 因其承担着维护市场价格稳定和提供连续报价的责任, 风险大于普通的券商, 需要获得收益上的弥补; 2. 信息优先权, 做市商能够全面了解其做市证券的公司的全部信息、买卖交易等, 对市场上的证券供给和需求有整体上的把握。3. 品牌价值, 通常成为做市商的券商具有雄厚的资本实力, 能给予投资者更多的信心和品牌认可度。

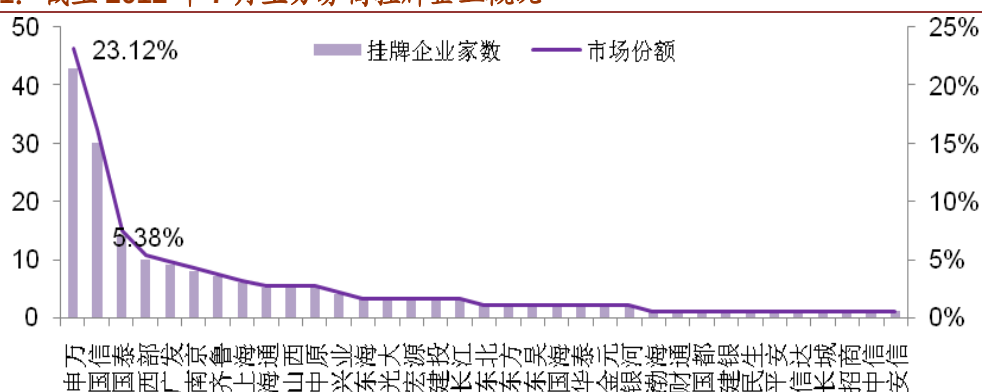
表 4: 做市商买卖报价价差收入敏感性分析

换手率 单位: 亿	50%	价差							
		3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
新 三 板 扩 园 后 市 值	2000	30	40	50	60	70	80	90	100
	3000	45	60	75	90	105	120	135	150
	4000	60	80	100	120	140	160	180	200
	5000	75	100	125	150	175	200	225	250
	6000	90	120	150	180	210	240	270	300
	7000	105	140	175	210	245	280	315	350
	8000	120	160	200	240	280	320	360	400
	9000	135	180	225	270	315	360	405	450

资料来源: 招商证券研发中心

由于代办股份转让主办券商的资格需要得到证券业协会的授权, 目前已有 64 家券商获得代办系统主办业务资格。上市券商中, 仅太平洋证券尚未获得资格。申银万国、国信、国泰君安证券在新三板市场上挂牌企业家数分别为 43 家、30 家和 14 家, 其市场份额分别为 23.12%、16.13%和 7.53%, 位居新三板市场前 3 位。其中山西证券和广发证券挂牌企业家数分别为 10 家和 9 家, 市场份额分别为 5.38%和 4.84%。海通和山西证券挂牌企业各 5 家, 兴业挂牌企业 4 家, 长江和宏源挂牌企业各 3 家, 东北、国海、东吴、兴业和华泰联合各 2 家, 中信挂牌 1 家企业。在新三板市场主办家数最多、项目准备最为充分的公司将成为较大受益者。我们认为净资本充裕、中小企业承销优势突出且投资研究能力强的券商将是最大受益者。

图 1: 截至 2012 年 7 月主办券商挂牌企业概况



资料来源：代办股权转让系统、招商证券

三、投资逻辑

受益于新三板扩容，我们认为从两条路径进行关注投资机会：

第一条投资路径：园区类公司-直接受益于投资收益和租赁收入的提升，将较大幅度提升该类公司的经营业绩，**建议积极关注张江高科、东湖高新。**

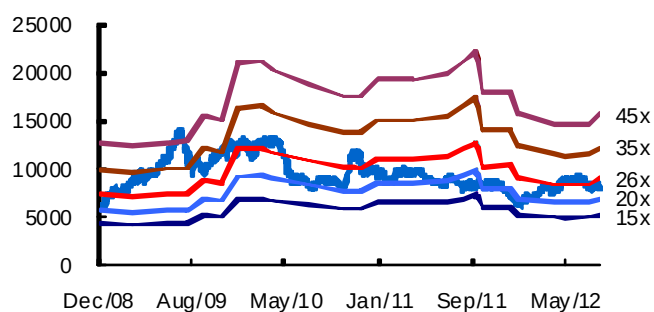
第二条投资路径：券商作为新三板市场体系的运转核心，是新三板扩容的最大受益者。在新三板扩容的背景下，券商的投行、投资、经纪和直投业务有望全面受益。**建议关注具备高科技园区地缘优势的长江证券以及张江高科、东湖高新等相关的高新园区概念股也值得关注。同时继续推荐综合实力强、创新能力高的海通、中信、华泰和宏源证券。**

表 5: 券商估值对比表

公司	EPS			盈利增长率			PE			PB			ROE (TTM)	市值 (亿元)
	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E		
中信证券	1.14	0.51	0.64	15%	-53%	20%	10.5	23.6	18.8	1.5	1.4	1.3	13.8%	1323
海通证券	0.38	0.45	0.56	-16%	18%	18%	25.8	22.0	17.5	1.8	1.7	1.6	6.4%	941
广发证券	0.35	0.47	0.63	-49%	36%	33%	39.2	28.9	21.7	2.6	2.4	2.2	6.3%	809
长江证券	0.19	0.28	0.53	-68%	46%	91%	46.4	31.8	16.6	1.8	1.8	1.7	2.4%	209
国元证券	0.29	0.38	0.55	-38%	30%	46%	37.3	28.7	19.7	1.4	1.4	1.4	3.1%	213
宏源证券	0.33	0.48	0.57	-51%	46%	18%	58.2	39.8	33.7	5.0	2.6	2.5	9.1%	381
太平洋	0.10	0.21	0.26	-29%	109%	24%	60.7	29.1	23.3	2.9	2.7	2.6	3.8%	100
东北证券	(0.24)	0.41	0.56	-129%	-	37%	-	41.8	30.6	3.5	3.4	3.3	-3.6%	109
国金证券	0.23	0.37	0.54	-48%	63%	44%	52.1	32.0	22.2	3.7	3.5	3.5	4.5%	120
华泰证券	0.32	0.44	0.67	-48%	38%	52%	29.2	21.2	13.9	1.6	1.5	1.5	4.6%	523
兴业证券	0.20	0.45	0.57	-44%	125%	27%	50.4	22.4	17.7	2.6	2.5	2.5	4.6%	222
山西证券	0.08	0.17	0.22	-66%	126%	30%	109.2	48.4	37.2	2.9	2.8	2.6	3.5%	197
国海证券	0.04	0.17	0.26	-81%	304%	35%	244.7	60.6	40.2	6.9	6.2	4.7	5.5%	185
方正证券	0.05	0.14	0.19	-75%	182%	35%	90.8	32.2	23.9	1.9	1.9	1.7	1.3%	277
东吴证券	0.17	0.22	0.34	-41%	27%	58%	49.6	39.2	24.8	2.8	2.6	2.5	2.6%	169
西部证券	0.22	0.27	0.39	-59%	22%	45%	62.8	51.5	35.4	5.2	5.0	4.5	7.2%	166

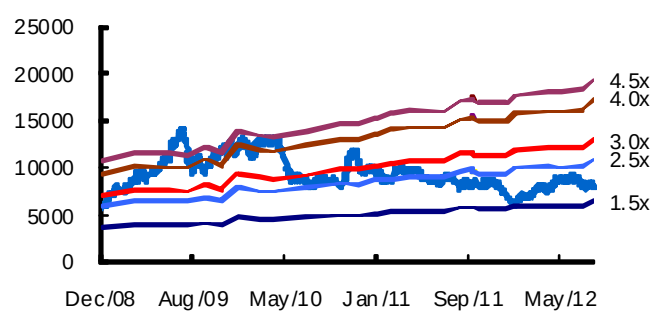
资料来源：WIND、招商证券

图 2: 证券信托行业历史PEBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

图 3: 证券信托行业历史PBBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

参考报告:

- 1、《证券行业2012中期策略-变革开启杠杆空间, 创新推动估值提升》2012/6/11
- 2、《证券行业2012年2季度投资策略-请为创新估值》2012/4/10
- 3、《台湾证券行业发展的启示-开放不宜过早, 发展倚赖经济》2012/2/15
- 4、《证券行业专题报告-预期照进现实, 杠杆撬动盈利》2012/3/14
- 5、《证券行业新三板专题报告-吹尽狂沙始到金》2012/3/20
- 6、《证券行业2012年2月报-往者不可谏, 反弹尤可追》2012/2/9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03 年诺贝尔经济学奖获得者）经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报(FINANCIAL TIMES) 2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业务2010 年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事，现代服务业（金融、医药、交运、房地产）大组组长。

洪锦屏：华南理工大学管理学硕士，2008年7月加入招商证券，从事金融行业研究，2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师2010 年度第二名（团队）。

沈娟：西南财经大学金融学硕士，2011 年 6 月加入招商证券，从事金融行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。