

非银金融行业

受益权益回暖及政策修好，非银中报靓丽可期

● 证券：半年报数据靓丽可期，央行保持流动性合理充裕

受益市场回暖与交易量放大，6月月度经营数据同比环比大幅增长。截至目前，36家上市券商已全部披露6月月报，共实现营业收入237.69亿元，同比增长55.85%，环比增长60.52%；实现扣非归母净利润77.13亿元，同比增长64.44%，环比增长74.12%。

半年报经营数据有望大幅增长。以1~6月月报汇总看，36家上市券商上半年共实现营业收入1302.70亿元，同比增长47.47%，实现扣非归母净利润515.21亿元，同比增长64.89%。其中：中信证券（收入同比11.28%，净利同比15.98%）、华泰证券（收入同比5.35%，净利同比29.29%）、海通证券（收入同比48.37%，净利同比32.19%）、国泰君安（收入同比15.32%，净利同比27.29%）。

央行继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕。2019年上半年金融统计数据新闻发布会上，货币政策司长孙国峰表示下一步，央行将继续实行稳健的货币政策；实行“三档两优”存款准备金率新框架；综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

我们长期看好创新业务推进所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的龙头公司：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）。

● 保险：关注中报业绩，板块配置价值显现

临近中报业绩披露，考虑到上半年市场表现较去年明显更好，一季度反应的投资收益已明显增厚险企利润。中报业绩有望延续一季度表现，投资端正反馈业绩可期。此前已公布的保险手续费税前抵扣比例提升，有望在中报中得到反应。据2018年报数据测算，新规实施对中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿净利润增厚约9.03%、23.6%、22.5%、43.4%。

上半年负债端调整趋势仍在持续，但未来在低基数基础上增速有望回正，但下半年利率或下行将对投资端造成一定压力。另外，假设10年期国债收益率维持在3.2%，根据测算，预计今年年底或明年初，责任准备金有补提压力。

当前时点来看，板块估值仍然较低，长期增长性较为明确，布局时点仍然清晰。建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）。

● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

行业评级

买入

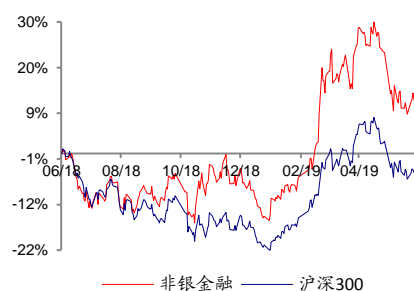
前次评级

买入

报告日期

2019-07-14

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究：

科创板启动招股，资本市场改革纵深发展	2019-06-17
科创板正式开板，资本市场对外开放扩大	2019-06-10
资本市场改革深化，龙头优势明显	2019-06-03

联系人：

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	88.75	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	12.09	9.47	1.34	1.15	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	54.76	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	18.19	13.83	0.87	0.76	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	37.67	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	16.03	12.56	0.90	0.80	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	94.25	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	11.29	8.85	1.25	1.07	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	37.80	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	11.04	8.39	0.53	0.46	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	31.55	20190428	买入	38.60	2.35	3	11.81	9.25	0.66	0.59	13%	14%

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	13.88	20190426	买入	17.10	0.75	0.98	18.51	14.16	1.26	1.16	7%	9%
华泰证券	601688.SH	CNY	20.77	20190430	买入	26.60	0.96	1.17	21.71	11.91	1.04	0.98	7%	9%
中信证券	600030.SH	CNY	23.37	20190626	买入	28.90	1.34	1.61	17.44	8.62	1.01	0.92	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.41	20190426	买入	12.90	0.75	0.98	9.86	7.55	0.67	0.62	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	13.28	20190430	买入	18.60	0.96	1.17	12.21	10.02	0.56	0.52	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	15.62	20190626	买入	20.90	1.34	1.61	10.25	8.53	0.54	0.49	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	15.54	20190401	买入	21.00	1.19	1.37	11.48	9.98	1.28	1.17	12%	12%

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

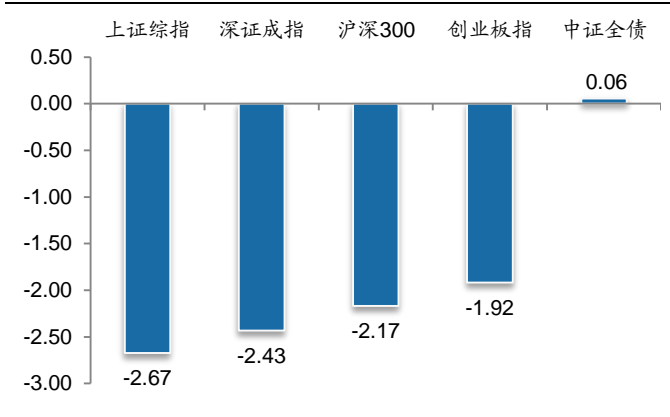
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 7 月 12 日收盘价计算

一周表现

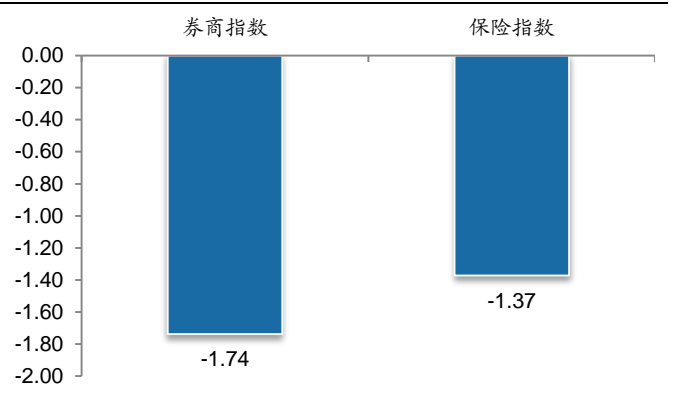
上周上证指数报2930.55点，跌2.67%；深证成指报9113.38，跌2.43%；沪深300报3808.73点，跌2.17%；创业板指数报1518.07点，跌1.92%。券商指数跌1.74%、保险指数跌1.37%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

行业动态及一周点评

保险：关注中报业绩，板块配置价值显现

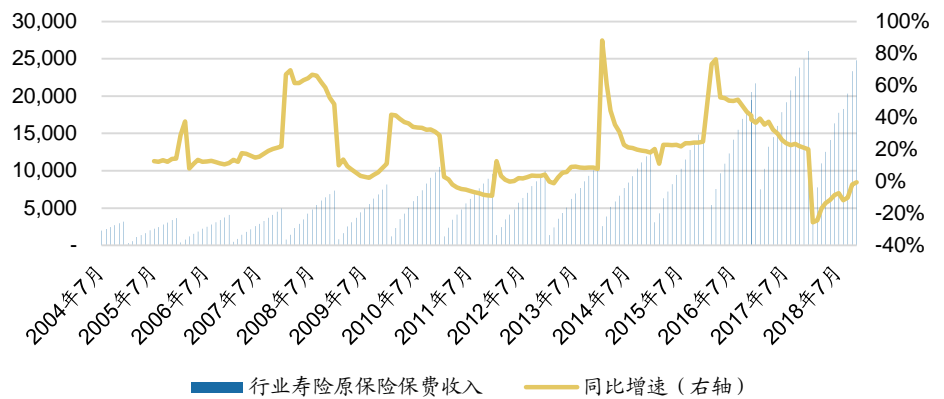
临近中报业绩披露，考虑到上半年市场表现较去年明显更好，一季度反应的投资收益已明显增厚险企利润。中报业绩有望延续一季度表现，投资端正反馈业绩可期。此前已公布的保险手续费税前抵扣比例提升，有望在中报中得到反应。据2018年报数据测算，新规实施对中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿净利润增厚9.03%、23.6%、22.5%、43.4%。

上半年负债端调整趋势仍在持续，但未来在低基数基础上增速有望回正，但下半年利率或下行将对投资端造成一定压力。另外，假设10年期国债收益率维持在3.2%，根据测算，预计今年年底或明年初，责任准备金有补提压力。

当前时点来看，板块估值仍然较低，长期增长性较为明确，布局时点仍然清晰。建议关注：中国平安（A、H）、新华保险（A、H）、中国人寿（A、H）、中国太保（A、H）。

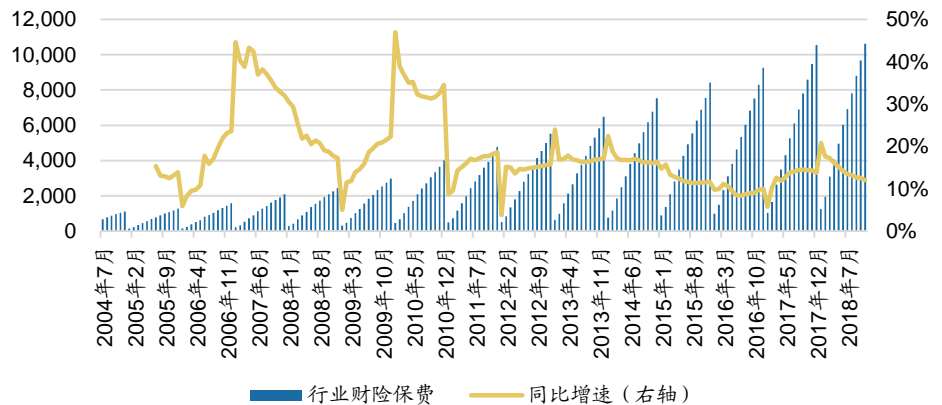
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



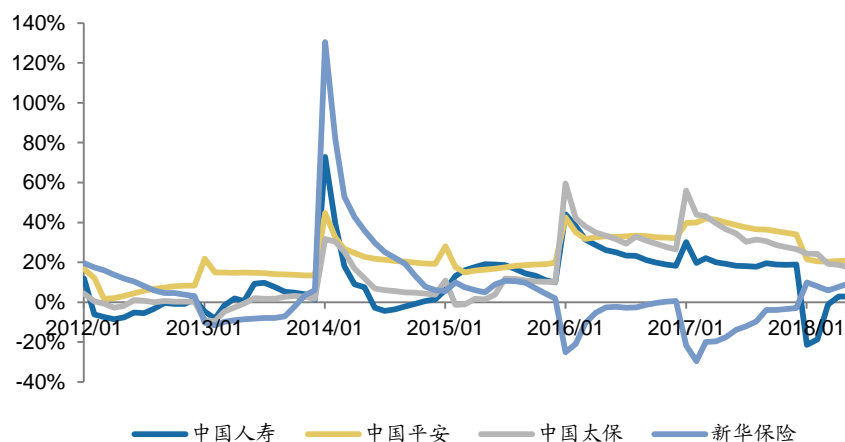
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



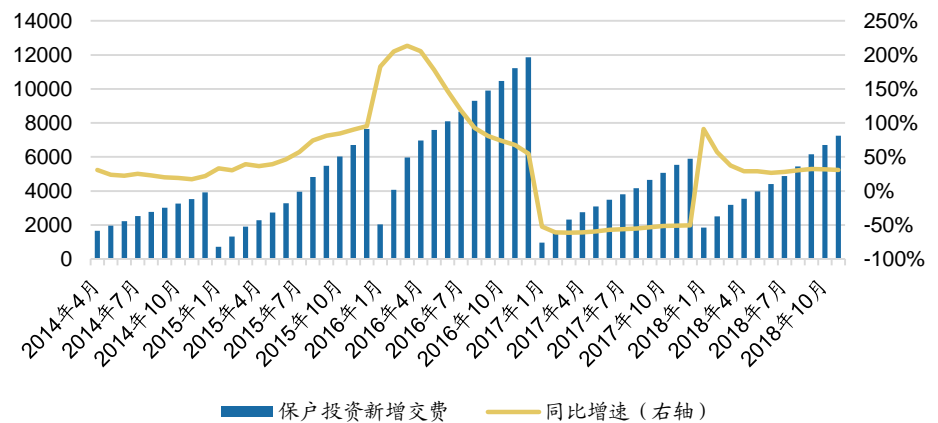
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



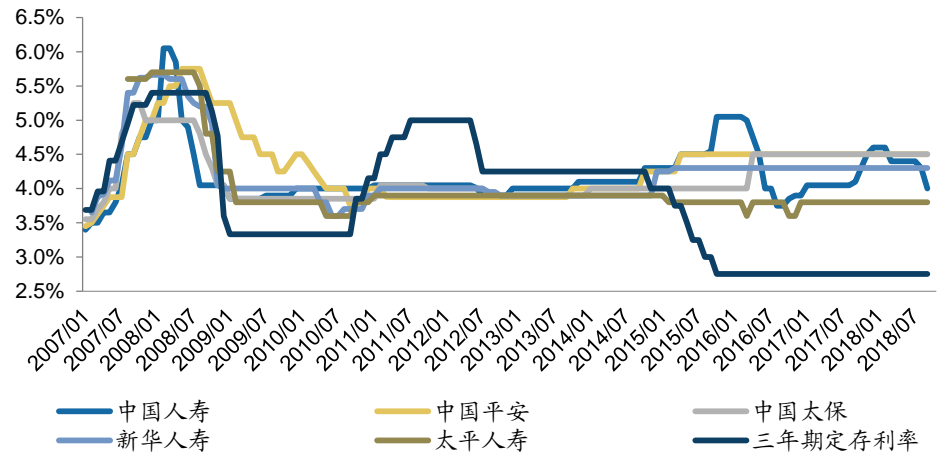
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



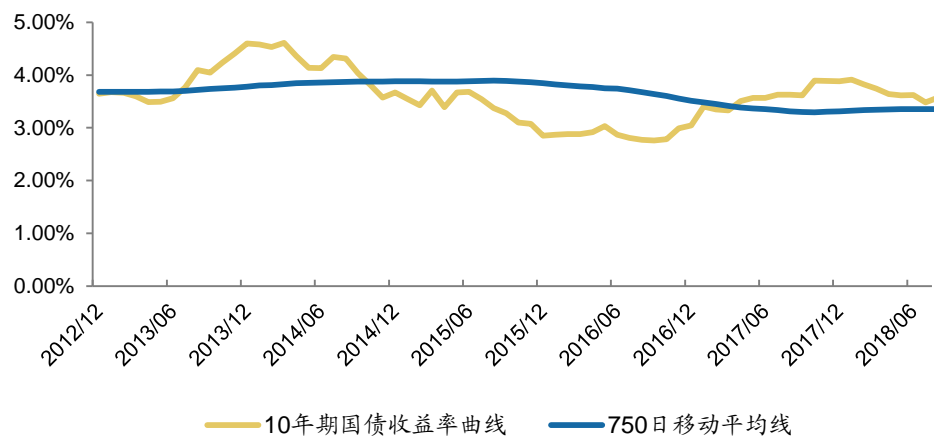
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



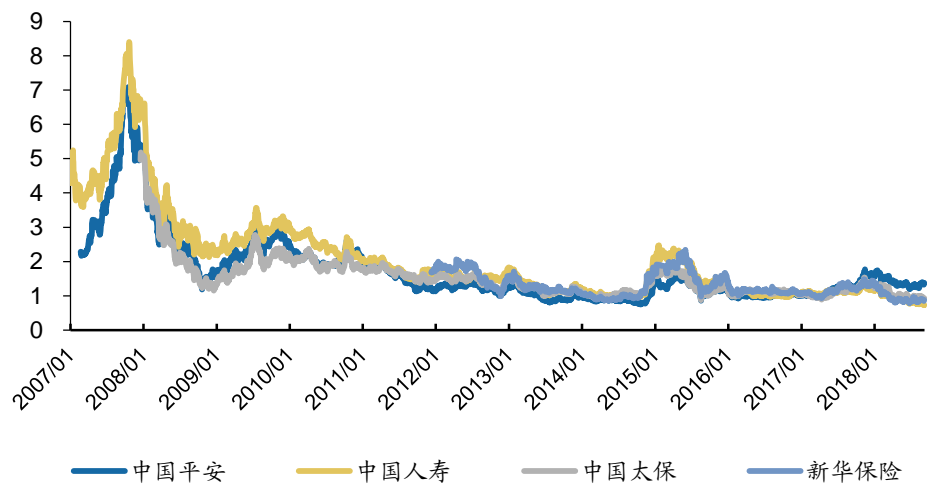
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 保险行业估值曲线 (P/EV) (倍)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 1: 四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	4.0%	4.1%	4.8%	4.5%	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%
中国平安-人寿	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%
中国平安-健康	78.9%	71.8%	73.8%	73.9%	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%
中国平安-养老	24.2%	20.9%	15.9%	17.4%	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%
中国平安	21.4%	21.2%	20.9%	21.0%	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%
中国太保	14.8%	14.7%	15.0%	15.5%	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%
新华保险	11.6%	11.3%	11.5%	11.7%	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 2: 四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	33.3%	47.3%	-52.5%	-13.6%	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%
中国平安-人寿	3.9%	9.7%	-11.2%	-1.0%	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%
中国平安-健康	-12.8%	-7.7%	-10.9%	1.4%	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%
中国平安-养老	-32.3%	78.4%	-46.9%	28.4%	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%
中国平安	1.7%	11.9%	-13.2%	0.1%	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%
中国太保	80.2%	-22.5%	-28.0%	-20.4%	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%
新华保险	2.4%	92.8%	-40.2%	-30.1%	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	2018/08	2018/09	2018/10	2018/11	2018/12	2019/01	2019/02	2019/03	2019/04
中国人寿	0.0%	4.7%	19.9%	-1.9%	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%
中国平安-人寿	19.6%	19.9%	20.4%	21.0%	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%
中国平安-健康	107.3%	32.2%	96.1%	74.0%	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%
中国平安-养老	-10.5%	-0.8%	-32.6%	43.6%	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%
中国平安	18.8%	18.6%	17.6%	22.3%	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%
中国太保	22.6%	14.2%	20.3%	25.4%	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%
新华保险	16.9%	10.0%	13.7%	15.3%	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

证券：半年报数据靓丽可期，央行保持流动性合理充裕

受益市场回暖与交易量放大，6月月度经营数据同比环比大幅增长。截至目前，36家上市券商已全部披露6月月报，共实现营业收入237.69亿元，同比增长55.85%，环比增长60.52%；实现扣非归母净利润77.13亿元，同比增长64.44%，环比增长74.12%。

6月单月净利润居前的上市券商包括：国泰君安（9.32亿元，同比+36.9%，环比+95.1%）、海通证券（8.33亿元，同比+114.1%，环比+176.2%）、中信证券（7.24亿元，同比-9.3%，环比+44.6%）、华泰证券（4.63亿元，同比+13.4%，环比+25.1%）等。

6月单月营业收入居前的上市券商包括：国泰君安（26.58亿元，同比+55.4%，环比+104.3%）、中信证券（21.26亿元，同比-0.4%，环比+45.6%）、海通证券（15.85亿元，同比+108.7%，环比+76.0%）、华泰证券（13.11亿元，同比+34.1%，环比+35.0%）等。

半年报经营数据有望大幅增长。以1~6月券商公告月度数据汇总看，36家上市券商上半年共实现营业收入1302.70亿元，同比增长47.47%，实现扣非归母净利润515.21亿元，同比增长64.89%。其中：中信证券（收入同比11.28%，净利同比15.98%）、华泰证券（收入同比5.35%，净利同比29.29%）、海通证券（收入同比48.37%、净利同比32.19%）、国泰君安（收入同比15.32%，净利同比27.29%）。

央行继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕。2019年上半年金融统计数据新闻发布会上，货币政策司长孙国峰表示下一步，央行将继续实行稳健的货币政策；实行“三档两优”存款准备金率新框架；综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

中国证监会联合七家中央单位发布《关于在科创板注册制试点中加强信息共享与失信惩戒的意见》。从加强部际信息共享和失信联合惩戒两方面着手，明确了四项工作机制：一是加强科创板发行上市审核、发行注册所需的部际监管信息查询。二是加强失信信息推送。三是证监会、上交所在科创板审核注册过程中，发现发行人、上市公司及相关人员在其他领域、其他部门存在违法失信记录的，将其作为履行审核注册职责的重要参考。四是发改委、人民银行、市场监管总局、国资委、银保监会、民航局、国铁集团等单位，依法依规对科创板注册制试点中存在骗取发行注册、信息披露违法、违反保荐或证券服务相关规定的相关责任人员，实施十一项失信联合惩戒措施。

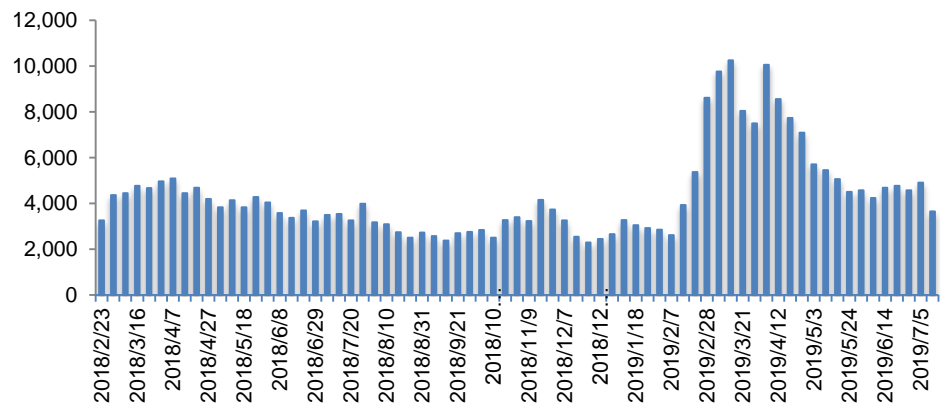
该文件为首个专门聚焦特定金融领域信息共享与失信联合惩戒的信用监管文件，是提升资本市场违法违规成本、完善科创板配套保障、推进社会信用体系建设的重要举措。有助于积极营造科创板良好市场生态与注册制诚信环境。

上交所发布《科创板上市公司信息披露工作备忘录》及配套公告格式指引。一是落实重点制度差异化信披要求。科创板在退市、股权激励、持续督导、经营性信息披露和风险提示等方面，均结合科创公司实际情况作出了差异化安排；二是局部优化信披规则体系。科创板规则从简明清晰、便利使用的角度出发，按照信披业务类型对规则进行适当整合；三是针对性简化信披要求。

中国证券业协会称提高“四个”（市场、制度、创新、监管）效率，完善资本市场基础制度。中国证券业协会执行副会长安青松在2019青岛·中国财富论坛上表示，落实金融供给侧结构性改革，关键是发挥好资本市场提高资源配置效率的枢纽作用，重点围绕提高金融供给体系的质量和效率，加快完善资本市场基础制度。一是提高市场效率。统筹平衡好直接金融与间接金融、场内市场与场外市场、投资功能与融资功能等关系；二是提高制度效率，坚持“三公”原则、市场化原则、一贯性原则等；三是提高创新效率。当前证券业创新能力不足，是形成直接融资短板的重要原因之一；四是提高监管效率。

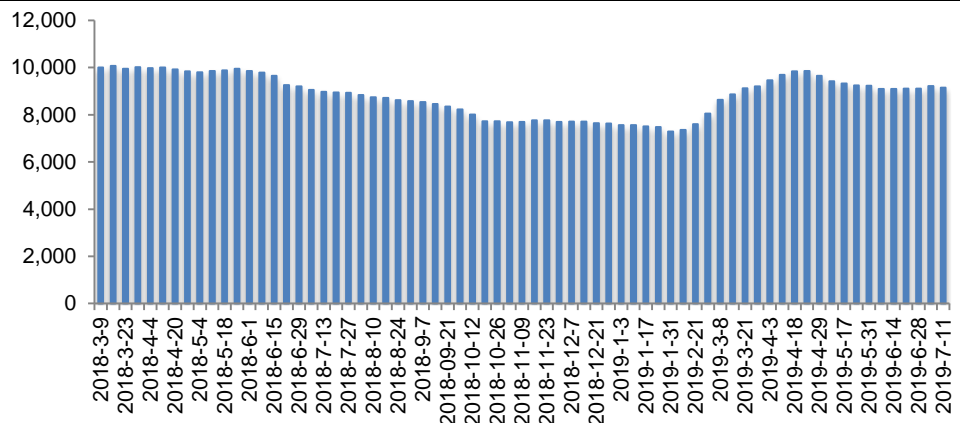
我们长期看好创新业务推进与交易量放大所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过投行资本化、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。个股方面建议重点关注受益科创板、衍生品等业务创新的中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）。

图11：全部AB股周度成交金额（亿元）



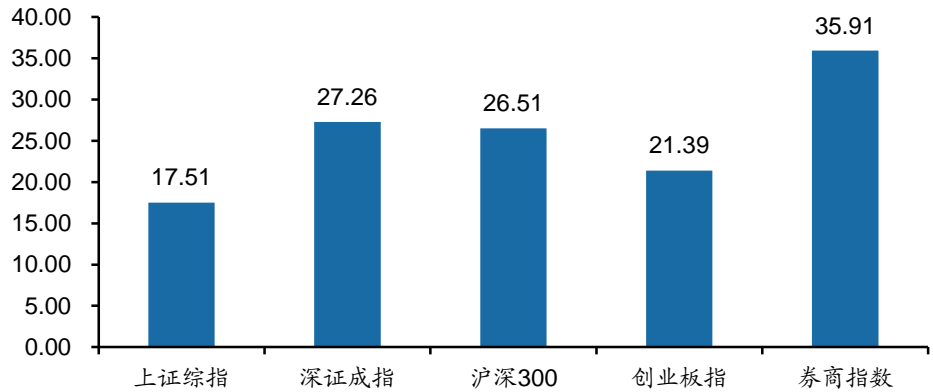
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图12：沪深融资融券余额（亿元）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图13: 2019年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

附表1: 美股和港股可比公司估值情况

市场	公司	股票代码	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			PB (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
美股 (USD)	摩根士丹利	MS.N	44.87	4.73	4.99	5.13	9.49	8.99	8.75	1.05	1.00	0.94
	高盛集团	GS.N	213.94	25.53	26.57	28.16	8.38	8.05	7.60	1.00	0.92	0.88
港股 (HKD)	友邦保险	01299.HK	85.45	1.68	3.77	4.34	43.83	19.54	16.97	2.92	2.55	2.25
	中国太平	00966.HK	21.80	1.81	2.61	3.19	11.13	7.72	6.32	1.10	0.98	0.85

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 表中估值情况按最新收盘价计算; 盈利预测数据来自 Wind 一致预测; 美股股价和 EPS 单位为美元; 港股股价和 EPS 为港元。

风险提示: 券商经营风险因素包括宏观经济与行业景气度下行, 如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等; 公司经营受多因素影响, 风险包括: 行业竞争加剧、存量资管项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福 : 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼 : 分析师, 南开大学精算学硕士, 南开大学学士, 2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄 : 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉 : 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨 : 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作, 广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管, 负责本报告于中国(港澳台地区除外)的分销。

广发证券(香港)经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见(4号牌照)的牌照, 接受香港证监会监管, 负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(601211)公司有投资银行业务关系。

(2) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(02611)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。