

非银金融行业

资本市场深化改革，行业分化不断显现

● 证券：资本市场深化改革，行业分化不断显现

证监会召开系统全面深化资本市场改革工作座谈会，提出 12 条重点内容。四大看点：①投行业务再发展：稳步实施注册制，专业化能力有望实现服务溢价和竞争力巩固；优化重组上市、再融资等制度，并购重组业务有望得以提振；发展投行资本化，私募股权业务迎来收获期助力业绩增厚。②信用业务均衡发展：政策提出切实化解股票质押领域风险。③衍生品扩容：鼓励期权期货产品不断创新并不断松绑，FICC 类衍生品起步，弥补国内券商与国际顶级投行的差距。④入退市机制与法治双发力，净化资本市场环境。

基金业协会公布二季度券商资管规模排名，中信、华泰、国君稳居前三，龙头优势明显。截至 2019 年二季度末，券商资管总规模为 12.53 万亿元，月均资管规模排名靠前的为中信证券（1.16 万亿元）、华泰证券资管（0.84 万亿元）、国泰君安资管（0.75 万亿元）。

月均主动管理规模靠前的为中信证券（0.41 万亿元）、国泰君安资管（0.36 万亿元）、广发证券资管（0.22 万亿元）。其中较上一季度增长超 100 亿元的有国泰君安资管、华泰证券资管、海通证券资管、中信建投证券等。

近年来券商资管强调去通道业务、增强主动管理规模。各家券商都积极发挥投研价值，加强主动管理建设。数据显示，效果较为显著。

科创板开市满两个月，投资者趋于理性。29 只个股最新价较发行以来最高价跌幅（回撤）平均为 34.48%。最新价较发行价平均涨幅仍保持良好态势，为 146.28%。但股价分化逐渐明晰，涨跌幅差达 274.95%。

资本市场改革正持续推进，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。两个核心催化剂再获确认：一是逆周期带来的宽松政策，将通过利率下行、交易量放大、风险偏好提升等链条作用于券商，有望带来贝塔收益。此外制度建设完善及支持股权融资有利于进一步激发市场活力。二是行业监管政策鼓励创新，释放活力，带来新的利润增长点，有望带来阿尔法收益。

建议关注龙头企业：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：关注龙头，长期布局

保险板块虽然负债端资产端仍承受压力，但得益于长期赛道清晰，龙头标的恒强格局显现。当前行业整体面临代理人脱落压力，但未来趋势仍是清虚提产能，优化团队结构，短期或对保费有影响，长期看更符合市场需求。

投资端利率下行趋势加大，各家险企提出新的应对策略，多元配置结合长久期品种是较为合理的措施，但对资产的风险把控上，龙头公司因优秀的团队建设和科研投入，更具备优势。

建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.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

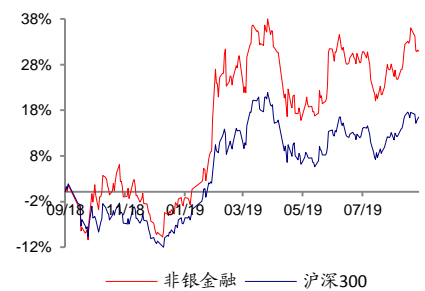
前次评级

买入

报告日期

2019-09-22

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

分析师：

陈韵杨



SAC 执证号：\tS0260519080002



0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

请注意，陈韵杨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

非银金融行业：如何看新一轮资本市场深化改革？	2019-09-20
非银金融行业：改革号角全面吹响，券商迎来战略发展期	2019-09-15
非银金融行业：央行降准释放流动性，非银凸显配置价值	2019-09-08

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	89.85	20190816	买入	92.65	8.57	10.10	10.48	8.90	1.38	1.17	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	50.58	20190829	买入	63.11	3.80	4.99	13.31	10.14	0.80	0.70	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	37.20	20190826	买入	42.07	3.72	4.33	10.00	8.59	0.89	0.79	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	92.10	20190816	买入	103.21	8.57	10.10	9.73	8.25	1.28	1.08	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	32.80	20190829	买入	40.48	3.80	4.99	7.81	5.95	0.47	0.41	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	30.8	20190826	买入	46.72	3.72	4.33	7.49	6.44	0.67	0.59	13%	14%

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	15.18	20190901	买入	17.10	0.75	0.92	20.24	16.50	1.37	1.29	7%	8%
华泰证券	601688.SH	CNY	19.67	20190830	买入	24.00	0.82	1.09	23.99	18.05	1.48	1.39	6%	8%
中信证券	600030.SH	CNY	23.34	20190823	买入	28.90	1.34	1.61	17.42	14.50	1.70	1.55	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.72	20190901	买入	9.50	0.75	0.92	10.62	8.66	0.72	0.67	7%	8%
HTSC	06886.HK	HKD	12.64	20190830	买入	14.30	0.82	1.09	14.08	10.59	0.87	0.82	6%	8%
中信证券	06030.HK	HKD	15.62	20190823	买入	20.90	1.34	1.61	10.65	8.86	1.04	0.95	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	15.76	20190826	买入	18.68	1.01	1.13	14.25	12.74	1.36	1.27	10%	10%

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。

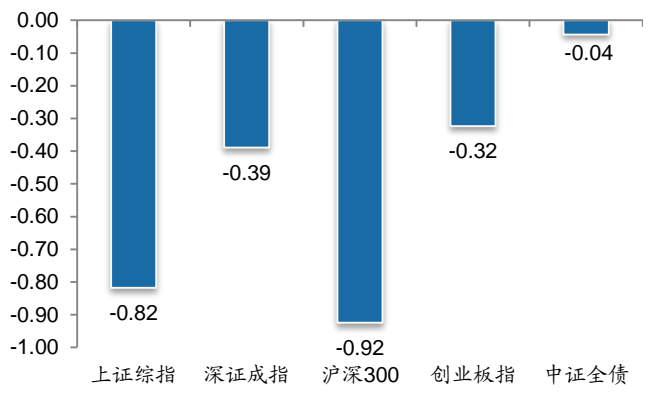
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 9 月 20 日收盘价计算

一周表现

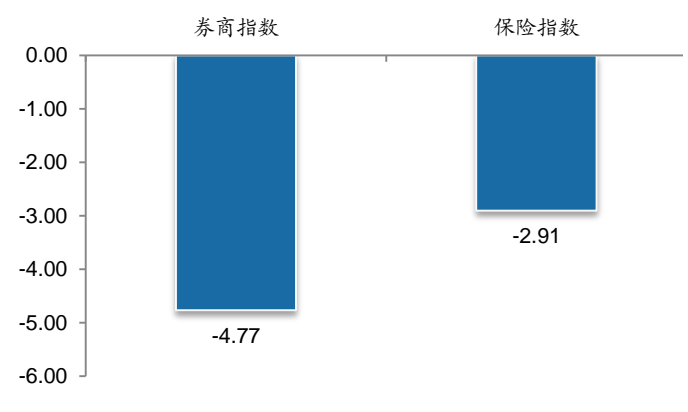
上周上证指数报3006.45点，跌0.82%；深证成指报9881.25，跌0.39%；沪深300报3935.65点，跌0.92%；创业板指数报1705.05点，跌0.32%。券商指数跌4.77%、保险指数跌2.91%。

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：关注龙头，长期布局

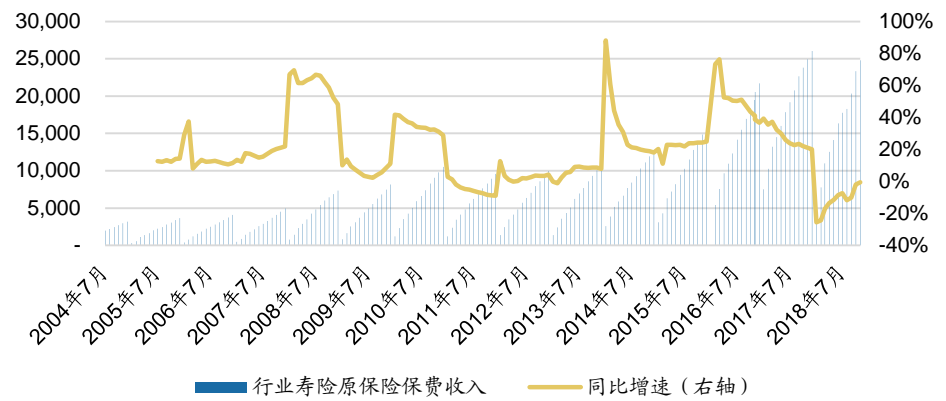
保险板块虽然负债端资产端仍承受压力，但得益于长期赛道清晰，龙头标的恒强格局显现。当前行业整体面临代理人脱落压力，但未来趋势仍是清虚提产能，优化团队结构，短期或对保费有影响，长期看更符合市场需求。

投资端利率下行趋势加大，对各家险企提出新的应对策略，多元配置结合长久期品种是较为合理的措施，但对资产的风险把控上，龙头公司因优秀的团队建设和科研投入，更具备优势。

建议关注：中国平安（601318.SH）/（02318.HK）、中国太保（601601.SH）/（02601.HK）、新华保险（601336.SH）/（01336.HK）、中国人寿（601628.SH）/（02628.HK）。

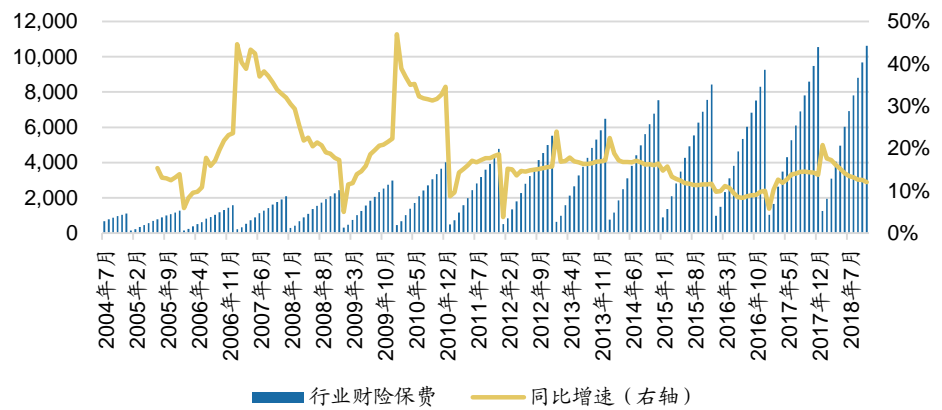
风险提示：保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

图3: 月度行业寿险保费及其增速 (亿元)



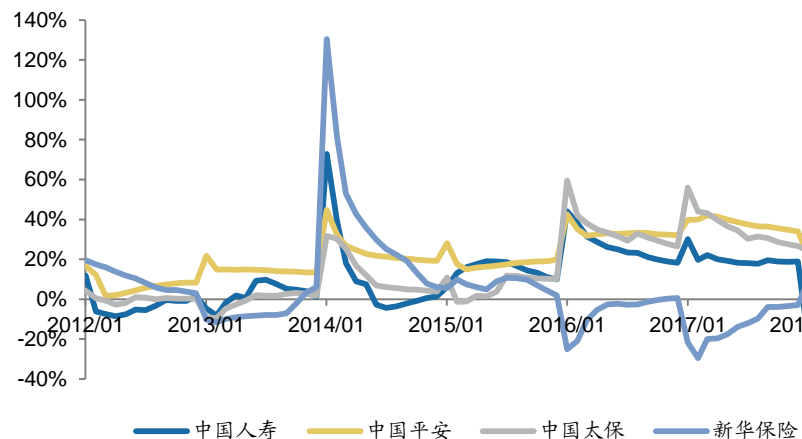
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 月度行业财险保费及其增速 (亿元)



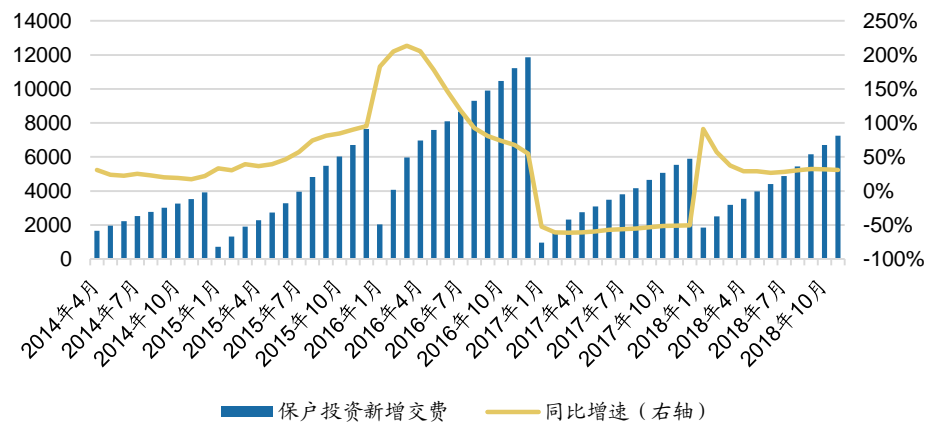
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 主要保险公司寿险业务月度保费增速



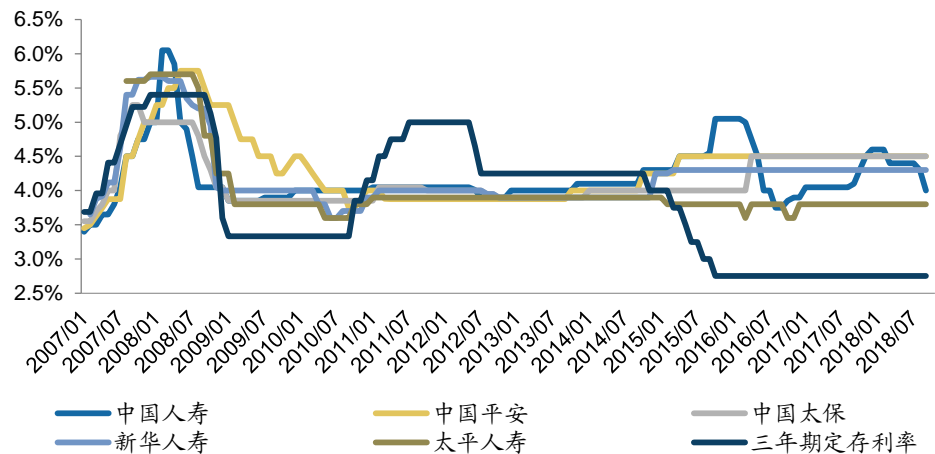
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



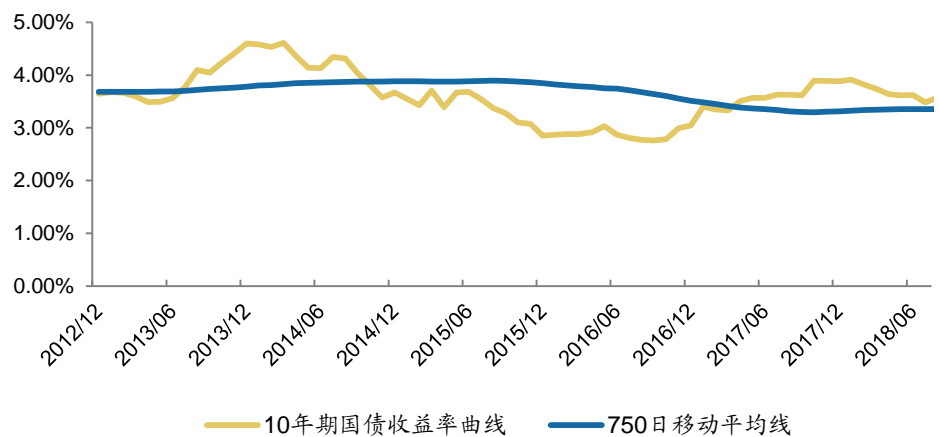
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



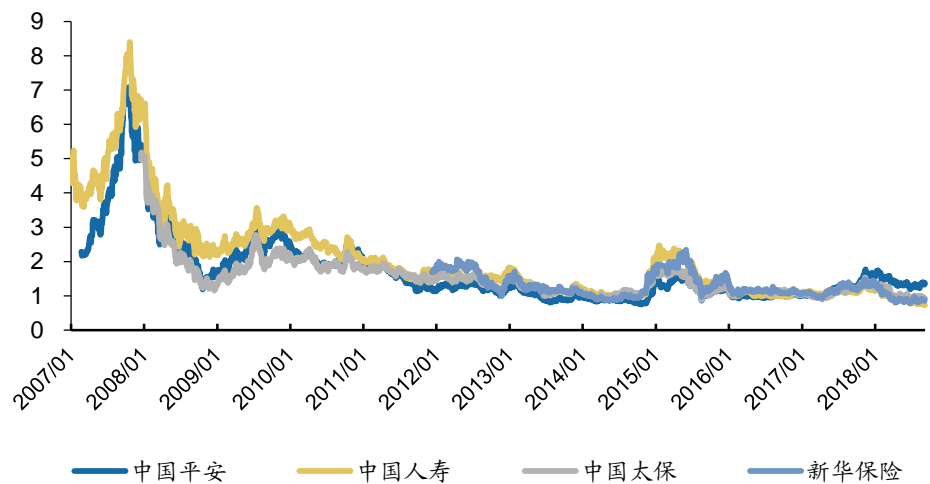
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	4.7%	24.4%	22.4%	11.9%	6.9%	4.7%	5.0%	5.1%	5.8%
中国平安-人寿	21.1%	5.2%	6.2%	7.4%	8.0%	8.7%	8.9%	9.2%	9.2%
中国平安-健康	72.5%	119.8%	96.7%	78.6%	75.6%	71.4%	74.1%	68.2%	64.4%
中国平安-养老	20.2%	6.1%	10.9%	18.1%	7.5%	7.4%	7.6%	7.3%	11.1%
中国平安	21.4%	5.6%	6.6%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%	9.6%	9.7%
中国太保	15.7%	2.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%	6.5%	6.3%	5.5%
新华保险	11.9%	6.9%	7.9%	9.5%	9.6%	9.5%	9.0%	8.6%	8.1%

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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	17.7%	560.3%	-80.1%	165.0%	-73.0%	18.7%	112.0%	-52.5%	41.6%
中国平安-人寿	20.1%	273.8%	-71.2%	13.7%	-12.2%	-1.4%	-1.1%	-10.4%	0.1%
中国平安-健康	-11.8%	181.0%	-62.2%	90.6%	-13.3%	6.8%	10.1%	7.8%	-13.6%
中国平安-养老	12.5%	39.1%	-24.6%	172.7%	-45.1%	-24.3%	22.1%	-21.6%	4.4%
中国平安	19.4%	263.1%	-70.4%	20.8%	-15.3%	-2.7%	0.1%	-10.8%	0.1%
中国太保	-35.0%	808.0%	-70.7%	72.0%	-62.0%	38.1%	61.0%	-48.1%	72.6%
新华保险	-7.0%	223.3%	62.4%	109.8%	-46.9%	-0.9%	71.4%	-40.4%	0.1%

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	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
中国人寿	8.6%	24.4%	12.9%	-6.3%	-30.8%	-14.4%	6.6%	6.7%	13.4%
中国平安-人寿	24.4%	5.2%	9.9%	12.1%	12.0%	13.2%	10.4%	12.9%	8.8%
中国平安-健康	56.1%	119.8%	53.8%	51.9%	66.2%	56.3%	87.5%	42.9%	41.6%
中国平安-养老	79.3%	6.1%	17.9%	25.2%	-17.5%	6.7%	8.4%	5.5%	62.6%
中国平安	26.3%	5.6%	10.4%	13.6%	10.0%	13.3%	11.0%	12.9%	11.1%
中国太保	25.5%	2.9%	2.6%	6.9%	13.0%	10.4%	12.5%	4.4%	0.0%
新华保险	15.0%	6.9%	10.6%	12.3%	10.4%	8.7%	7.1%	5.2%	2.9%

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

证券：资本市场深化改革，行业分化不断显现

证监会召开系统全面深化资本市场改革工作座谈会，提出12条重点内容。四大看点：①投行业务再发展：稳步实施注册制，专业化能力有望实现服务溢价和竞争力巩固；优化重组上市、再融资等制度，并购重组业务有望得以提振；发展投行资本化，私募股权业务迎来收获期助力业绩增厚。②信用业务均衡发展：政策提出切实化解股票质押领域风险。③衍生品扩容：鼓励期权期货产品不断创新并不断松绑，FICC类衍生品起步，弥补国内券商与国际顶级投行的差距。④入退市机制与法治双发力，净化资本市场环境。

基金业协会公布二季度券商资管规模排名，中信、华泰、国君稳居前三，龙头优势明显。截至2019二季度末，券商资管总规模为12.53万亿元，月均资管规模排名靠前的为中信证券（1.16万亿元）、华泰证券资管（0.84万亿元）、国泰君安资管（0.75万亿元）。

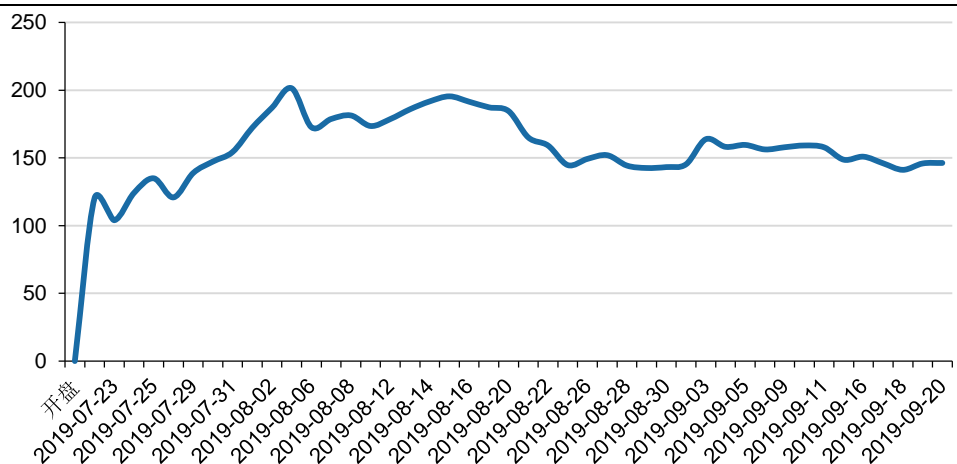
月均主动管理规模靠前的为中信证券（0.41万亿元）、国泰君安资管（0.36万亿元）、广发证券资管（0.22万亿元）。其中较上一季度增长超100亿元的有国泰君安资管、华泰证券资管、海通证券资管、中信建投证券等。

近年来券商资管强调去通道业务、增强主动管理规模。各家券商都积极发挥投研价值，加强主动管理建设。数据显示，效果较为显著。

科创板开市满两个月，投资者趋于理性。就股价情况而言，29只个股最新价较发行以来最高价跌幅（回撤）平均为34.48%。最新价较发行价平均涨幅仍保持良好态势，为146.28%。但股价分化逐渐明晰，涨跌幅差达274.95%。

就换手率情况而言，平均换手率下降。开板首日平均换手率高达67.05%，9月20日平均换手率为8.06%。总体而言，科创板炒作逐渐降温，投资者也逐渐回归理性情绪。个股分化逐渐明晰，自身价值主导。

图 10：科创板较发行价涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

上交所拟调整沪市跨市场股票ETF等的交易结算模式，增强市场流动性。主要有两条变化：①将其申购、赎回涉及的深市组合证券的现金替代改为采用多边净额

结算，纳入中国结算担保交收。②当日申购的跨市场股票ETF份额，同日即可卖出，当日申购未卖出的基金份额次一交易日起也可卖出，与单市场股票ETF保持一致。我们认为，多边净额结算有助于优化交易过程，便利投资者开展交易，提升市场运行效率。而跨市场股票EFT的卖出规定，放开之前的限制，有助于增强市场流动性与灵活性，注入新的活力。

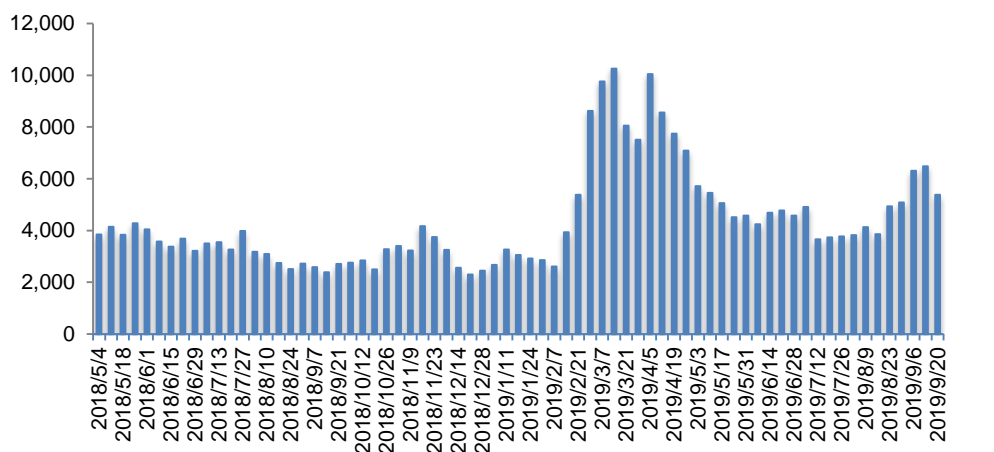
9月20日，上海自贸区临港新片区管委会发布《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区支持金融业创新发展的若干措施》。①对持牌类金融机构、新型金融机构、投资类企业给予一定的落户奖励和综合贡献奖励。在新片区购置自用办公用房的，按实际购房房价12%的比例给予一次性补贴，最高不超过6000万元。②对符合条件的金融人才给予安家费、住房补贴或人才奖励。③加大力度支持引进外国科技人才、为外国人才来新片区创新创业提供便利等。

近日临港新片区已与上交所、兴业证券、太平洋保险等16家金融机构集中签约。推动相关金融机构落户新片区，开展金融创新业务，进一步加强对新片区的金融支持。我们认为，自贸区为金融机构提供资金、人才支持，将有效推动金融创新发展，营造良好金融生态，推进上海金融中心建设，促进资本市场发展。

资本市场改革正持续推进，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。两个核心催化剂再获确认：一是逆周期带来的宽松政策，将通过利率下行、交易量放大、风险偏好提升等链条作用于券商，有望带来贝塔收益。此外制度建设完善及支持股权融资有利于进一步激发市场活力。二是行业监管政策鼓励创新，释放活力，带来新的利润增长点，有望带来阿尔法收益。

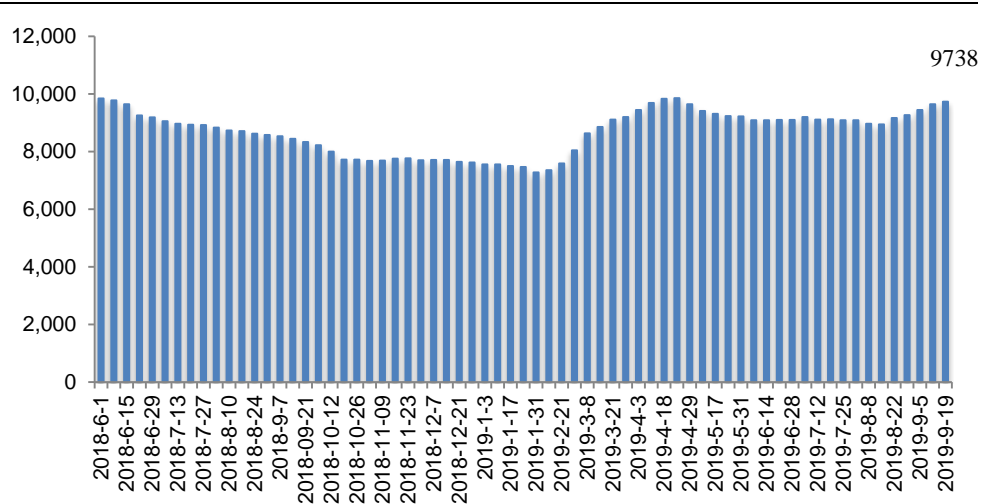
建议关注龙头企业：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK），及低估值龙头海通证券（600837.SH）/（06837.HK）等。

图11：全部AB股周度成交金额（亿元）



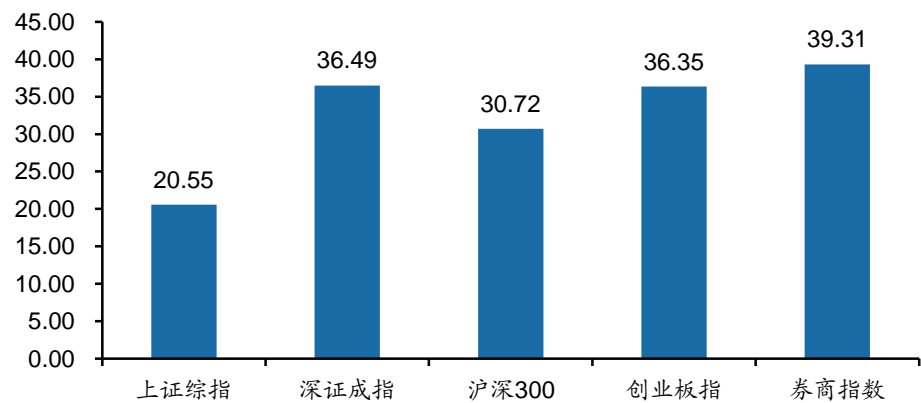
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

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	摩根士丹利	MS.N	43.67	4.73	4.99	5.13	9.23	8.75	8.51	1.02	0.98	0.92
(USD)	高盛集团	GS.N	213.74	25.53	26.57	28.16	8.37	8.04	7.59	1.00	0.92	0.88
港股	友邦保险	01299.HK	75.45	1.68	3.77	4.34	44.91	20.01	17.38	2.99	2.61	2.30
(HKD)	中国太平	00966.HK	18.16	1.81	2.61	3.19	10.81	4.82	4.18	0.72	0.63	0.55

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：资深分析师，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：资深分析师，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：资深分析师，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：高级分析师，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（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

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。