

# 保利地产 (600048.SH)

## 竣工节奏加快, 业绩平稳释放

### 核心观点:

- **竣工节奏加快, 业绩平稳释放。** 根据公司三季报, 三季度实现营业收入 437.76 亿元, 同比增长 7.6%, 归母净利润同比增长 7.0%, 扣非业绩增长 22%。非经常性损益主要为招商积余股价变动所导致的交易性金融资产价格波动。从竣工来看, Q3 竣工 990 万方, 同比增长 78%, 3 季度竣工大部分将在 4 季度贡献结算增长, 竣工节奏加快。
- **销售增速提速, 回款率改善。** 根据三季报, 公司三季度销售金额 1428.4 亿元, 同比增长 51.7%, 1-3 季度累计销售金额 3673.8 亿元, 同比增长 5.9%, 量增价稳, 全年销售有望接近 5000 亿元。回款方面, 前三季度并表回款率 55%, 较上半年上升 4pct, 回款水平有所改善。
- **拿地结构更加均衡, 开工规模高增长。** 根据经营公告, Q1 到 3 季度金额口径拿地力度分别为 49%、31%、35%, 力度基本维持平稳。区域结构来看, 保利加大了华北拿地占比, 区域投资更加均衡。公司获取土地质量较高, 20Q1-3 公司拿地静态毛利率为 38%, 较 19 年上升 3.6pct。公司储备资源充沛, 三季度开工 973 万方, 同比+25%。
- **财务状况稳健。** 截至 20Q3 公司有息负债较二季度持平, 现金短债比为 191%, 净负债率 71%, 扣除预收账款的资产负债率为 67%。
- **预计 20-21 年 EPS 分别为 2.58 元/股、3.04 元/股。** 保利三季度整体经营与业绩表现良好, 销售表现改善突出, 并将会延续到四季度, 在负债端表现良好的同时, 公司稳定拿地力度, 且部分旧改和并购项目有较好的利润率, 结合公司竣工及资源情况, 预计 20、21 年的归母净利润分别为 309 亿元、364 亿元, 增速分别为 11%、18%, 对应 2020 年 5.9XPE、2021 年 5.0XPE。我们维持合理价值 20.90 元/股不变, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 行业景气度下行影响公司销售, 结算规模不及预期。

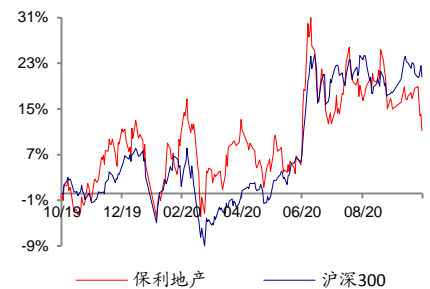
### 盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	194555	235981	276474	327422	377824
增长率 (%)	32.9%	21.3%	17.2%	18.4%	15.4%
EBITDA (百万元)	38611	49819	57788	66197	74263
归母净利润 (百万元)	18904	27959	30897	36437	41923
增长率 (%)	21%	48%	11%	18%	15%
EPS (元/股)	1.58	2.34	2.58	3.04	3.50
市盈率 (P/E)	9.7	6.6	5.9	5.0	4.4
ROE (%)	16%	18%	17%	16%	16%
EV/EBITDA	7.5	6.5	4.4	2.8	1.5

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	15.36 元
合理价值	20.90 元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-30

### 相对市场表现



分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003



SFC CE No. BNN906



021-38003639

分析师:

邢莘



SAC 执证号: S0260520070009



021-38003638



xingshen@gf.com.cn

请注意, 乐加栋, 邢莘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:

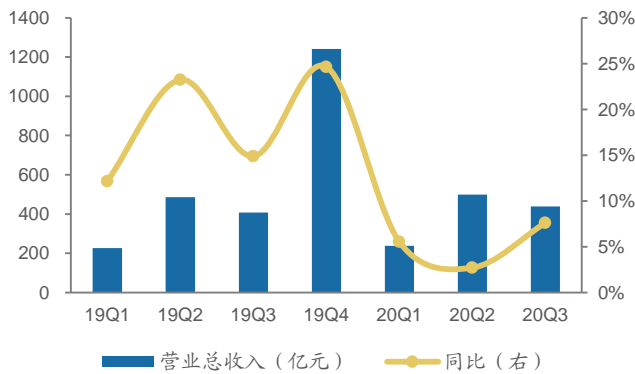
- 保利地产 (600048.SH): 高基 2020-08-25  
数下业绩增长, 结算质量较高
- 保利地产 (600048.SH): 整体 2020-04-17  
表现优异, 业绩分红均超预期
- 保利地产 (600048.SH): 基本 2020-02-19  
面表现超预期, 拿地力度维持高位

## 一、竣工节奏加快，业绩平稳释放

保利地产前三季度实现营业收入1174.82亿元，同比增长5.1%，营业利润增长4.7%，归母净利润132.04亿元，同比增长2.9%，扣非归母增长5.02%。单季度来看，20Q3实现营业总收入437.76亿元，同比增长7.6%，归母净利润同比增长7.0%，扣非业绩增长22%。非经常性损益主要为招商积余股价变动所导致的交易性金融资产价格波动。从竣工来看，Q3竣工990万方，同比增长78%，3季度竣工大部分将在4季度贡献结算增长，Q1-3竣工面积2203万方，同比增长28%，完成计划的65%（18、19同期完成62%、63%），竣工节奏加快。

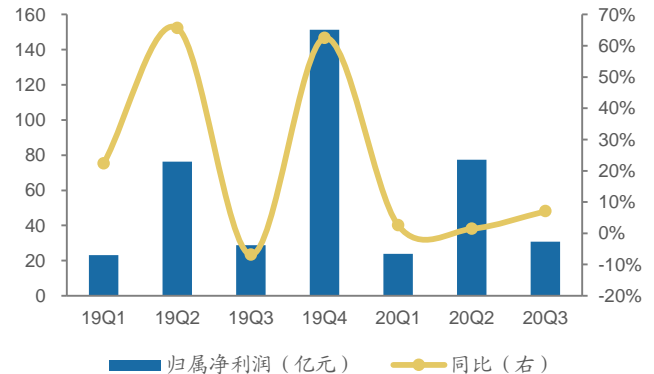
利润率方面，Q3保利整体毛利率、扣税毛利率分别为31.1%、24.0%，较20H1分别回落4.6pct、4.4pct，但由于19Q3是单季度利润率的一个很低时点，同比利润率有所改善，利润率下行预期在Q3得到一定程度的释放。费率增速低于收入，依然延续了行业整体费率表现趋势。公司Q3归母净利率为7.0%，同比基本持平。

图1：保利地产单季度营业收入及增速



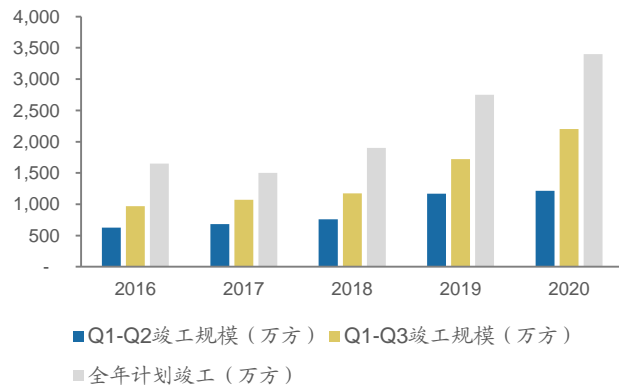
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图2：保利地产单季度归母净利润及增速



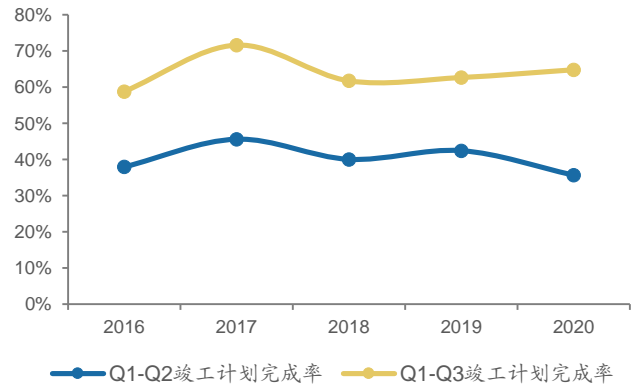
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图3：保利地产累计竣工规模及计划



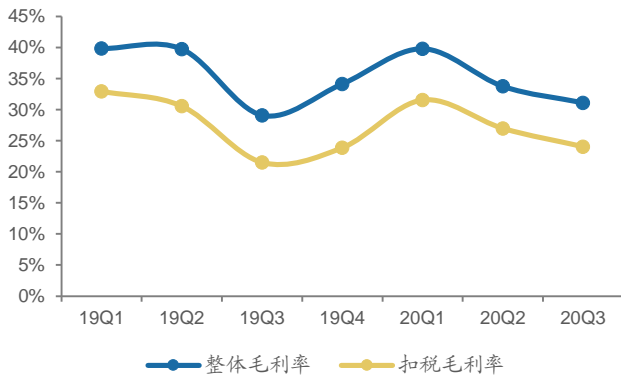
数据来源：公司中报，公司季报，广发证券发展研究中心

图4：保利地产累计竣工完成进度



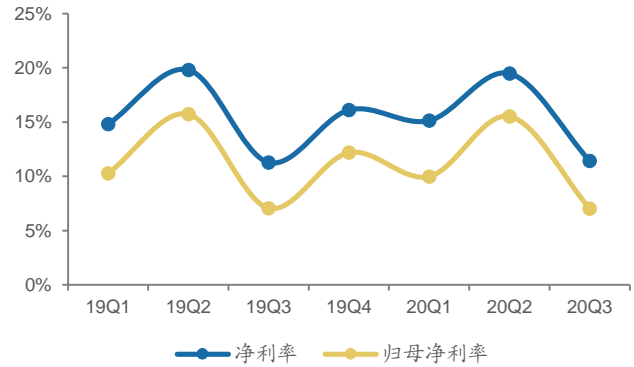
数据来源：公司中报，公司季报，广发证券发展研究中心

图5: 保利地产单季度毛利率



数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

图6: 保利地产单季度净利率



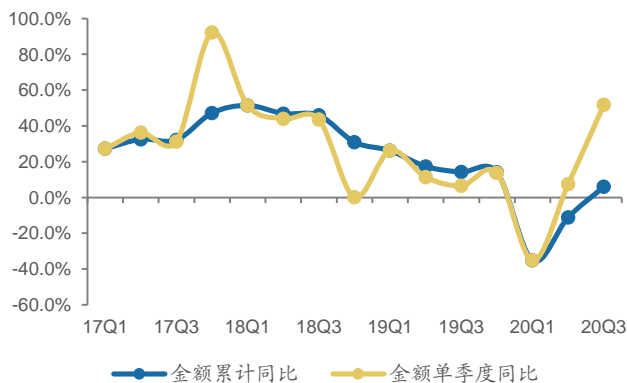
数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

## 二、销售增速提速, 回款率改善

销售方面, Q3单季度销售提速, 销售金额1428.4亿元, 同比增长51.7% (20年上半年累计同比下降11.1%)。20Q1-3累计实现销售金额3673.8亿元, 同比转正增长5.9%, 其中累计销售面积2444.1万方, 同比增长6.6%, 销售均价15031元/平, 同比下降0.6%, 量增价稳, 预计全年销售有望接近5000亿元。

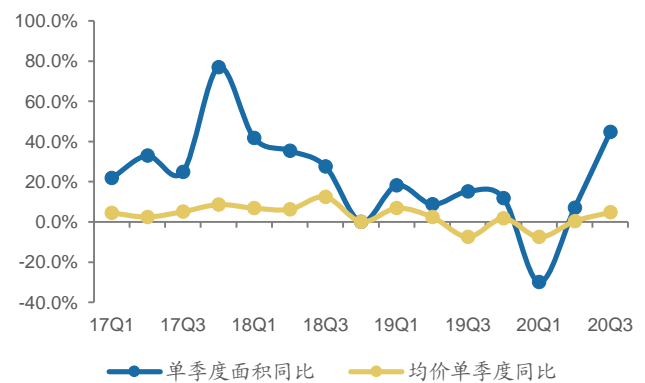
回款方面, 三季报公告Q1-3回款率90%, 高于19年同期1pct。Q3公司实现经营性现金流入1052.7亿元, 同比+30.9%, 整体回款率为58%, 20Q1-3累计回款率为55%, 较上半年上升4pct, 三季度回款水平有所改善。截至报告期末公司预收账款规模4118.57亿元, 同比上升7.6%。

图7: 保利地产销售金额同比



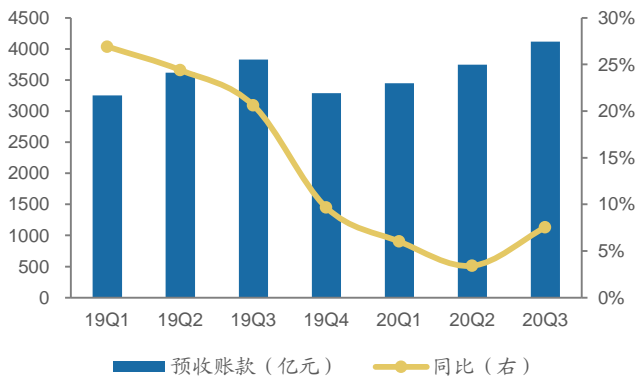
数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

图8: 保利地产销售量价单季度同比



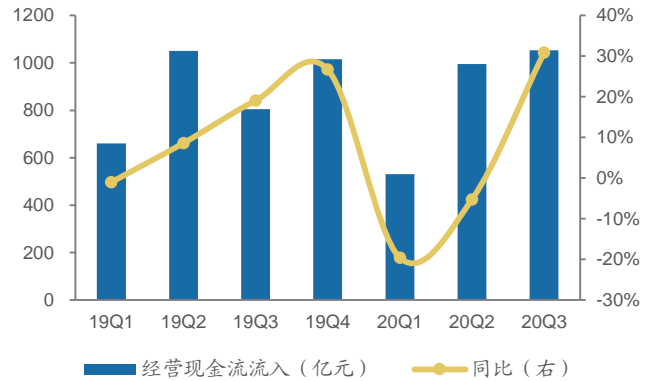
数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

图9: 保利地产预收账款及同比



数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

图10: 保利地产经营性现金流流入及同比



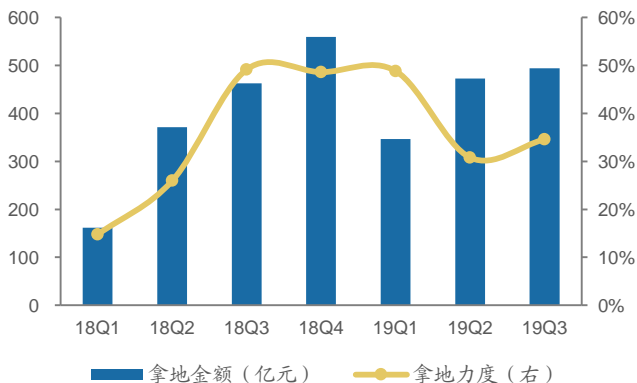
数据来源: 公司年报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

### 三、拿地区域结构更加均衡, Q3 开工高增长

土地投资方面, 保利Q3获取44宗土地, 拿地总金额494亿元, 拿地总建面997万方, Q1到3季度金额口径拿地力度分别为49%、31%、35%, 力度基本维持平稳。20Q1-3公司累计获取土地88宗, 总拿地金额1314亿元, 总拿地面积1982万方, 同比分别增长32%、33%, 金额及面积口径的权益比例分别为69%、71%, 与19年基本持平, 前三季度金额口径拿地力度为36%, 高于19年2.1pct。

区域结构来看, 保利加大了华北(北京、天津、青岛、太原)的拿地占比, 区域投资更加均衡。公司获取土地质量较高, 20Q1-3公司拿地静态毛利率为38%, 较19年上升3.6pct。截至三季度末, 公司总土储2.1亿平, 对应未结储备货值3.2万亿元, 整体资源充沛。公司Q1-3累计新开工3839万方, 同比+4.5%, Q3开工973万方, 同比+25%, 完成开工计划的89%。

图11: 保利地产拿地金额及拿地力度(拿地/销售)



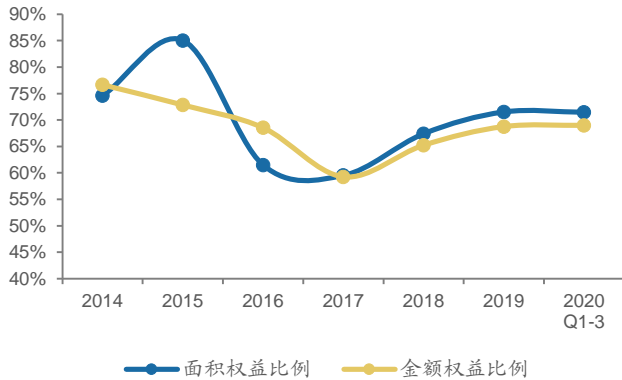
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图12: 保利地产累计拿地力度(年度)



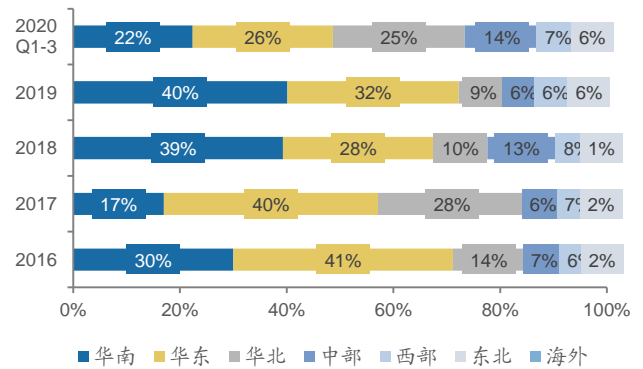
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图13: 保利地产拿地金额及面积权益比例



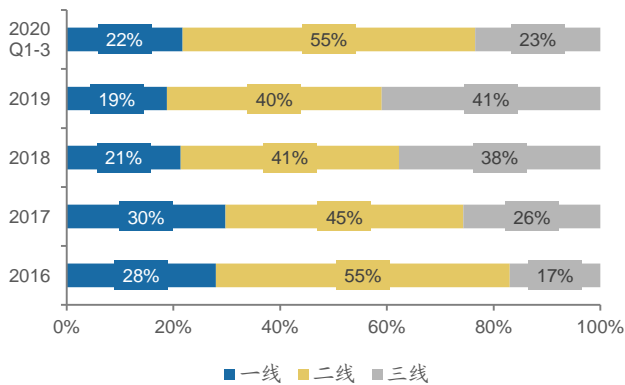
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图14: 保利地产拿地金额分布 (按区域)



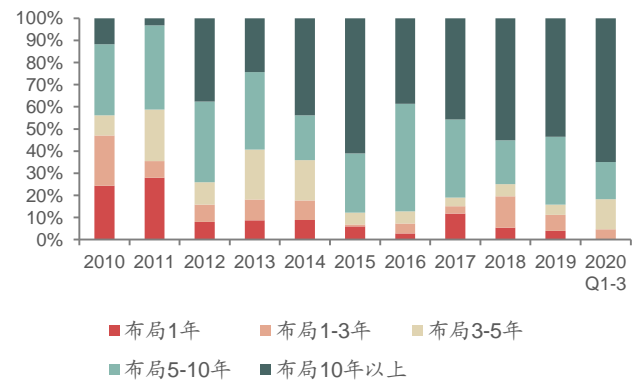
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图15: 保利地产拿地金额分布 (分线)



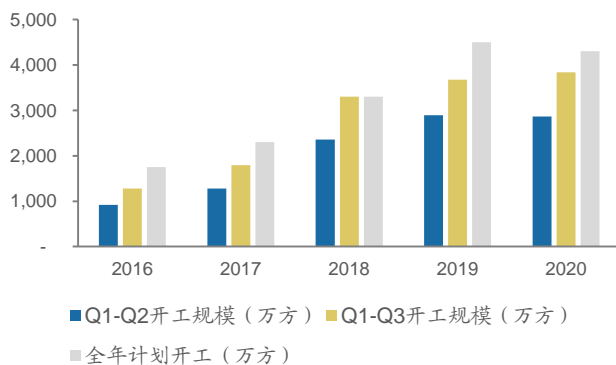
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图16: 保利地产拿地金额分布 (按进入时间)



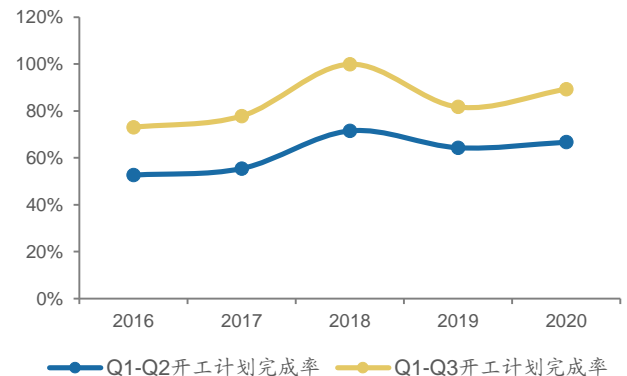
数据来源: 公司经营公告, 广发证券发展研究中心

图17: 保利地产累计开工规模及计划



数据来源: 公司中报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

图18: 保利地产累计开工完成情况

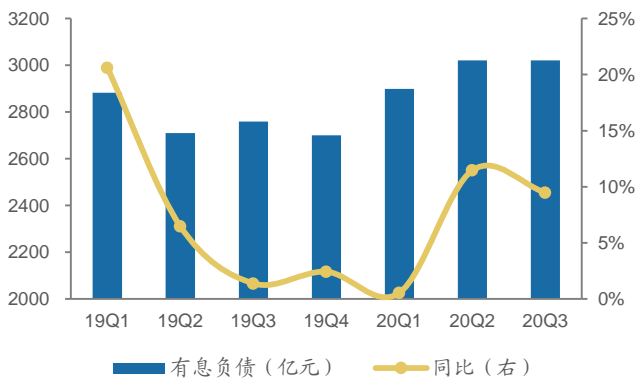


数据来源: 公司中报, 公司季报, 广发证券发展研究中心

## 四、有息负债较二季度持平，财务状况稳健

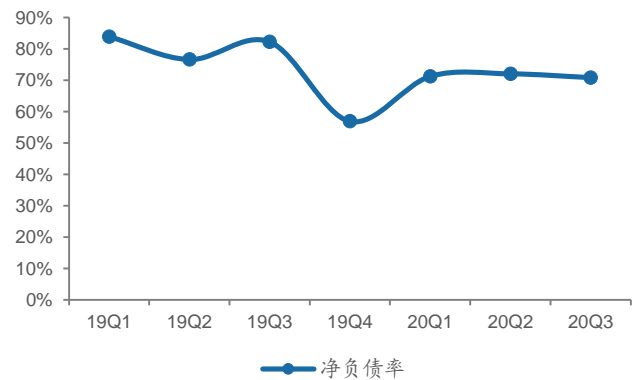
负债方面，截至20Q3公司有息负债规模3020.6亿元，环比20Q2基本持平。从三道红线的要求来看，公司Q3现金短债比为191%（符合要求），净负债率71%（符合要求），扣除预收账款的资产负债率为67%（符合要求）。杠杆方面，截至20Q3公司整体杠杆乘数为6.9x，较20H1上升0.2x，经营杠杆占比上升至52%。

图19: 保利地产有息负债规模及增速



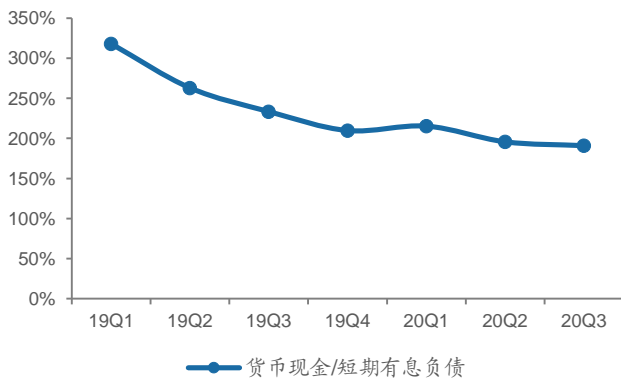
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图20: 保利地产净负债率



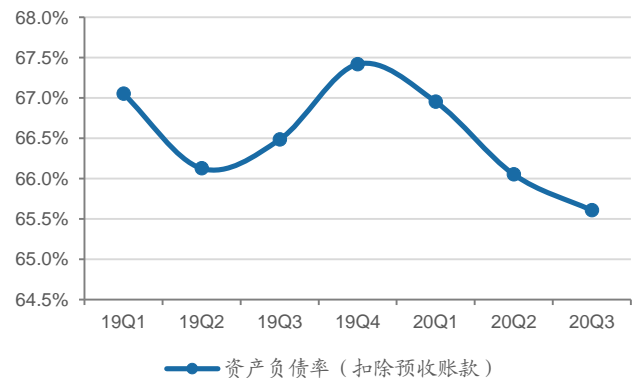
数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图21: 保利地产现金短债比



数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

图22: 保利地产扣除预收账款的资产负债率



数据来源：公司年报，公司季报，广发证券发展研究中心

## 五、盈利预测与投资评级

保利三季度整体经营与业绩表现良好，销售表现改善突出，并将会延续到四季度，在维持良好负债端表现的同时，公司稳定拿地力度，且部分旧改和并购项目有较好的利润率，结合公司竣工及资源情况，预计20、21年的归母净利润分别为309亿和364亿，增速分别为11%、18%，对应2020年5.9XPE，2021年5.0XPE。

考虑到公司行业地位以及业务稳定性，我们维持合理价值 20.90 元/股不变，维持“买入”评级。

## 六、风险提示

行业景气度下行影响公司销售及工程进度；公司地产结算进度不及预期；公司未来结算毛利率或随行业下降；公司土地投资力度下降。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>766,481</b>	<b>936,922</b>	<b>1,132,094</b>	<b>1,367,924</b>	<b>1,646,836</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>11,893</b>	<b>39,155</b>	<b>91,204</b>	<b>95,051</b>	<b>103,615</b>
货币资金	113,431	139,419	132,233	147,819	187,343	净利润	26,149	37,554	41,473	49,239	56,653
应收及预付	147,293	177,470	195,236	212,192	223,562	折旧摊销	924	42	785	832	882
存货	474,505	584,001	768,943	972,232	1,200,250	营运资金变动	-196	-2,561	35,012	42,626	48,374
其他流动资产	31,253	36,031	35,682	35,682	35,682	其它	-14,984	4,121	13,935	2,354	-2,293
<b>非流动资产</b>	<b>80,012</b>	<b>96,287</b>	<b>115,340</b>	<b>141,722</b>	<b>173,023</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-13,459</b>	<b>-10,498</b>	<b>-17,070</b>	<b>-17,378</b>	<b>-20,881</b>
长期股权投资	48,489	59,046	73,070	90,424	111,899	资本支出	-604	-279	-5,339	-2,847	-2,884
固定资产	4,594	7,472	7,846	8,316	8,815	投资变动	-10,480	-9,724	-11,731	-14,531	-17,997
在建工程	878	495	2,015	3,477	4,892	其他	-2,375	-495	0	0	0
无形资产	523	970	970	970	970	<b>筹资活动现金流</b>	<b>46,498</b>	<b>-2,835</b>	<b>-81,321</b>	<b>-62,087</b>	<b>-43,211</b>
其他长期资产	25,528	28,303	31,440	38,535	46,446	银行借款	128,334	102,418	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>846,494</b>	<b>1,033,209</b>	<b>1,247,434</b>	<b>1,509,646</b>	<b>1,819,859</b>	股权融资	12,783	18,042	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>444,897</b>	<b>599,700</b>	<b>822,582</b>	<b>1,069,967</b>	<b>1,346,888</b>	其他	-23,371	-25,006	-14,862	-10,466	-7,075
短期借款	3,011	3,133	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>45,093</b>	<b>25,899</b>	<b>-7,186</b>	<b>15,585</b>	<b>39,524</b>
应付及预收	396,179	533,241	770,960	1,033,831	1,321,593	<b>期初现金余额</b>	<b>67,983</b>	<b>113,076</b>	<b>138,974</b>	<b>131,788</b>	<b>147,374</b>
其他流动负债	45,707	63,326	51,622	36,135	25,295	<b>期末现金余额</b>	<b>113,076</b>	<b>138,974</b>	<b>131,788</b>	<b>147,374</b>	<b>186,898</b>
<b>非流动负债</b>	<b>215,103</b>	<b>203,986</b>	<b>153,837</b>	<b>119,426</b>	<b>96,065</b>						
长期借款	181,874	172,072	120,451	84,315	59,021						
应付债券	33,065	31,518	31,518	31,518	31,518						
其他非流动负债	164	396	1,868	3,592	5,526						
<b>负债合计</b>	<b>660,000</b>	<b>803,687</b>	<b>976,419</b>	<b>1,189,392</b>	<b>1,442,952</b>						
股本	11,895	11,933	11,934	11,934	11,934						
资本公积	15,246	18,323	24,503	31,790	40,175						
留存收益	88,121	110,106	134,822	163,972	197,510						
归属母公司股东权益	121,923	156,022	186,939	223,376	265,299						
少数股东权益	64,572	73,500	84,076	96,878	111,607						
<b>负债和股东权益</b>	<b>846,494</b>	<b>1,033,209</b>	<b>1,247,434</b>	<b>1,509,646</b>	<b>1,819,859</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>194,555</b>	<b>235,981</b>	<b>276,474</b>	<b>327,422</b>	<b>377,824</b>
营业成本	131,339	153,450	186,550	220,785	257,198
营业税金及附加	16,122	21,841	16,237	19,244	21,727
销售费用	5,912	6,681	10,935	13,129	15,471
管理费用	3,495	4,233	5,749	8,899	10,047
研发费用	946	1,067	0	0	0
财务费用	2,585	2,582	4,166	2,787	1,700
资产减值损失	2,351	-1,048	0	0	0
公允价值变动收益	190	713	749	786	825
投资净收益	2,690	3,702	2,952	3,653	4,521
<b>营业利润</b>	<b>35,593</b>	<b>50,402</b>	<b>56,539</b>	<b>67,018</b>	<b>77,027</b>
营业外收支	188	128	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>35,780</b>	<b>50,531</b>	<b>56,539</b>	<b>67,018</b>	<b>77,027</b>
所得税	9,631	12,977	15,066	17,779	20,375
<b>净利润</b>	<b>26,149</b>	<b>37,554</b>	<b>41,473</b>	<b>49,239</b>	<b>56,653</b>
少数股东损益	7,245	9,595	10,576	12,802	14,730
<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,904</b>	<b>27,959</b>	<b>30,897</b>	<b>36,437</b>	<b>41,923</b>
EBITDA	38,611	49,819	57,788	66,197	74,263
EPS (元)	1.58	2.34	2.58	3.04	3.50

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	32.9%	21.3%	17.2%	18.4%	15.4%
营业利润增长	39.4%	41.6%	12.2%	18.5%	14.9%
归母净利润增长	21.0%	47.9%	10.5%	17.9%	15.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.5%	35.0%	32.5%	32.6%	31.9%
净利率	13.4%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%
ROE	15.5%	17.9%	16.5%	16.3%	15.8%
ROIC	9.6%	12.3%	15.4%	20.2%	27.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	78.0%	77.8%	78.3%	78.8%	79.3%
净负债比率	80.6%	56.9%	26.3%	1.3%	-19.0%
流动比率	1.72	1.56	1.38	1.28	1.22
速动比率	0.60	0.52	0.38	0.31	0.28
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.25	0.25	0.24	0.24	0.23
应收账款周转率	100.78	122.55	63.63	35.80	26.90
存货周转率	0.29	0.29	0.28	0.25	0.24
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.58	2.34	2.58	3.04	3.50
每股经营现金流	1.00	3.28	7.64	7.96	8.68
每股净资产	10.25	13.08	15.66	18.72	22.23
<b>估值比率</b>					
P/E	9.72	6.57	5.9	5.0	4.38
P/B	1.50	1.17	0.98	0.82	0.69
EV/EBITDA	7.52	6.50	4.42	2.84	1.51

## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：高级研究员，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 欧阳喆：研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 谢淼：研究助理，上海交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 郑日诚：财政部财政科学研究所硕士，2020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	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37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	gfzqyf@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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

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。