

中国国贸 (600007.SH)

利润率维持高位, 商城经营再创新高

核心观点:

- **经营持续恢复, 利润率维持高位。**公司披露 21 年三季报, 21Q3 实现营收 9.1 亿元, 同比+14.1%, 归母净利润 2.6 亿元, 同比+28.8%。21 年公司计划实现利润总额 11.7 亿元, 21Q1-3 已实现 10.4 亿元, 完成 88.5%。环比来看, 21Q3 收入持平, 利润有所下降, 主要是经营恢复下开支增加以及防疫支出增多所致, 事实上 21Q2 是利润率的阶段性高点, 21Q3 的利润率水平仍然维持在高位。
- **商城经营再创新高, 酒店受到疫情一定影响。**21Q3 收入的增长主要有 2 大动力, 一是商城经营再创新高, 二是国贸公寓爬坡期贡献持续增加。商城各期的租金水平都在提高, 整体租金和出租率均再创历史新高, 境外消费受限下国贸高端线下消费持续走强。公寓重装开业后, 出租率还在爬坡, 21Q3 上升至 47.1%。21 年 7-8 月北京出现新增本土病例, 疫情态势趋严, 酒店的经营受到较大的冲击, 收入环比下降 0.11 亿元, 写字楼除受疫情影响外, 还受到国贸东区新增供给增加的竞争, 租金和出租率均有所下降, 但租金仅环比下降 0.04 亿元, 体现了较强的抗风险性。21 年 10 月北京疫情再度反弹, 酒店的经营或还将受到一定的影响, 但商城的增长和公寓的爬坡或将推动公司继续增长。
- **盈利预测与投资建议。**预计 21-22 年公司归母净利润分别为 10.2/11.5 亿元, EBITDA 分别为 23.2/24.9 亿元, 当前 EV 对应 21 年 5.9X EV/EBITDA。我们认为当前公司估值已处于较好的价值水平, 一方面公司逐步发展成一个纯现金流高分红企业, 另一方面公司当前估值也低于历史估值中枢水平 (13X EV/EBITDA)。随着疫情下公司经营好转, 公司估值具备修复空间, 我们给予公司 22 年 10X EV/EBITDA 估值, 对应合理价值为 24.82 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**四季度新冠肺炎疫情发展超预期, 平均租金及出租率下滑。

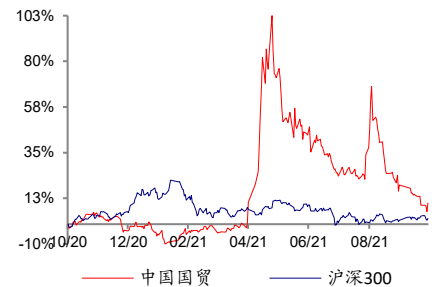
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3530	3098	3594	3842	4124
增长率(%)	11.3%	-12.2%	16.0%	6.9%	7.4%
EBITDA(百万元)	2206	1980	2315	2493	2701
归母净利润(百万元)	972	825	1021	1147	1295
增长率(%)	26%	-15%	24%	12%	13%
EPS (元/股)	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29
市盈率 (P/E)	14.1	16.6	13.4	11.9	10.6
ROE(%)	13%	10%	11%	11%	11%
EV/EBITDA	6.2	6.9	5.9	5.5	5.1

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	13.58 元
合理价值	24.82 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-31

相对市场表现



分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

请注意, 乐加栋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:

中国国贸 (600007.SH): 单季 2021-08-31
业绩创历史新高, 经营反转全面呈现

中国国贸 (600007.SH): 超额 2021-03-31
完成经营计划, 持续优化经营效率

中国国贸 (600007.SH): 公寓 2020-11-01
重装开业, “现金牛”再创新高

联系人: 欧阳喆 021-38003641

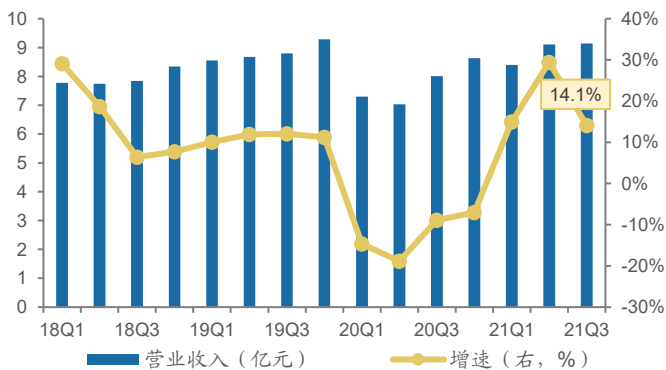
ouyangzhe@gf.com.cn

一、利润率维持高位，商城经营再创新高

21年前三季度中国国贸实现主营业务收入26.6亿元，同比增长19.2%，实现营业利润10.4亿元，同比增长28.6%，实现归属母公司净利润7.8亿元，同比增长26.7%。单季度来看，21Q3公司实现营收9.1亿元，同比增长14.1%，实现归母净利润2.6亿元，同比增长28.8%。

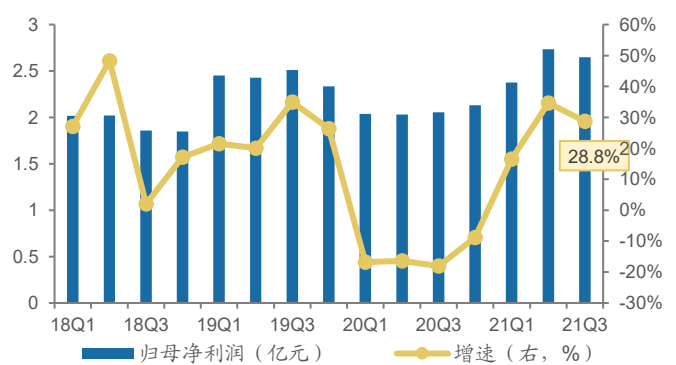
整体来看，20Q2是公司在疫情下营收的低点，20Q3开始逐步恢复，公司21Q2在低基数下高速增长效应在21Q3有所减弱，收入和利润同比增速有所放缓。环比来看，21Q3公司收入基本持平，而归母净利润则有所下降，主要是营业成本的增加所致，随着疫情恢复，公司经营逐步恢复，经营性开支也逐步增加，特别是疫情防控开支相应增多，导致利润率环比有所回落。事实上，21Q2在经营恢复而经营开支未完全恢复的情况下形成了利润率的阶段性高点，从绝对水平来看21Q3的利润率水平并不低。

图1：中国国贸营业收入及增速



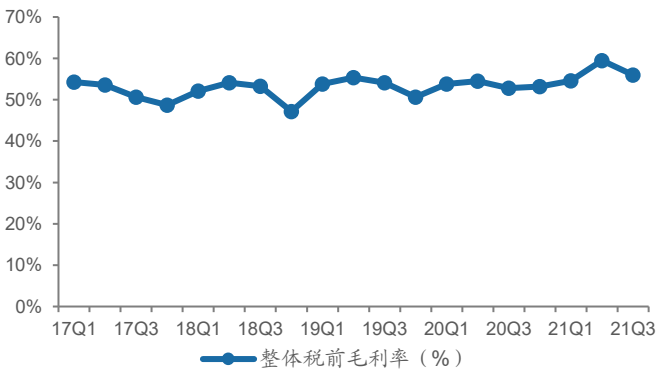
数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图2：中国国贸归母净利润及增速



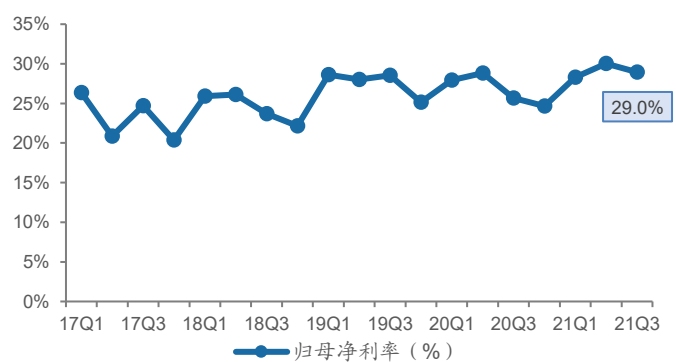
数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图3：中国国贸毛利率



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图4：中国国贸归母净利率



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

表 1: 中国国贸各期项目单季度出租情况及租金变化趋势

			20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
写字楼	一期	租金	584	584	587	589	583	579	581
		出租率	93.3%	90.5%	89.1%	92.2%	91.1%	93.9%	92.7%
	二期	租金	547	565	550	554	547	541	538
		出租率	100.0%	99.8%	97.8%	83.0%	92.5%	98.1%	97.7%
	三期 A	租金	719	707	691	690	689	689	683
		出租率	91.4%	89.8%	87.0%	88.2%	91.0%	92.0%	90.9%
	三期 B	租金	684	678	702	680	703	697	700
		出租率	95.3%	91.5%	92.5%	93.1%	94.9%	99.1%	99.4%
	服务式办公楼	租金	555	553	563	561	565	563	561
		出租率	100.0%	99.0%	100.1%	100.1%	100.0%	98.0%	96.0%
写字楼小计		租金	647	644	641	640	641	637	635
		出租率	94.2%	92.2%	90.6%	89.5%	92.2%	94.9%	94.1%
商城	一期	租金	1529	1513	1703	1823	1942	1884	1964
		出租率	97.3%	95.1%	99.2%	99.5%	98.7%	99.3%	97.6%
	二期	租金	881	859	923	987	995	1013	1061
		出租率	95.8%	93.8%	96.3%	96.9%	97.5%	100%	99.7%
	三期 A	租金	469	424	477	530	527	585	600
		出租率	97.5%	93.1%	94.3%	93.3%	95.3%	95.7%	98.4%
	三期 B	租金	544	467	575	631	623	643	645
		出租率	98.5%	95.7%	97.4%	99.6%	99.9%	99.5%	99.7%
	东楼	租金	1691	1598	1950	1979	2016	2158	2333
		出租率	85.7%	84.5%	94.5%	99.1%	99.5%	100%	99.8%
商城小计		租金	926	874	1037	1106	1130	1167	1213
		出租率	95.6%	92.9%	96.4%	97.9%	98.4%	98.7%	99.0%
公寓		租金	-	-	420	419	411	394	388
		出租率	-	-	2.9%	10.2%	21.4%	32.7%	47.1%
写字楼租金			3.79	3.69	3.61	3.55	3.66	3.75	3.70
商城租金			2.10	1.93	2.37	2.56	2.63	2.73	2.85
公寓租金			-	-	0.01	0.09	0.13	0.18	0.26
酒店及其他收入			1.41	1.42	2.03	2.43	1.97	2.45	2.34
总收入			7.30	7.04	8.01	8.63	8.39	9.11	9.14

数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

注: 分项租金单位: 元/平米/月; 租金收入单位: 亿元

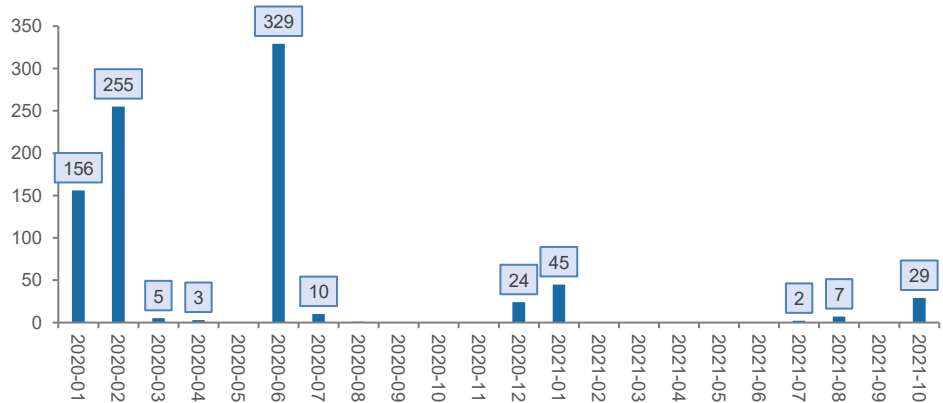
分业态来看, 四大业态收入同比均持续恢复, 环比来看, 商城及公寓收入环比 21Q2 均有所增长, 写字楼和酒店则略有回落, 这或与北京三季度的疫情有一定的关联。

北京的疫情防控在全国属于较为严格的地区, 防范效果也较好, 自 21 年 2 月至 21 年 6 月, 连续 5 个月内, 北京都没有出现本土新增病例, 而 21 年 7 月出现了 2 例, 21 年

8月出现了7例，三季度的疫情情况急转直下，这对于公司的经营也产生了较大的影响。酒店是受疫情冲击最大的业态，在国际商务往来已经受限的情况下，北京疫情的反弹还将大幅抑制国内往返北京的商务需求，酒店的会议等人员密集型活动也将受到一定影响，因此酒店的经营活动受影响较大。事实上，疫情的反弹对商城、写字楼和公寓的业务也会有一定的影响，但三者又主要是北京本地性的需求支撑，短期疫情反弹的负面影响有限，其中对商城和公寓的冲击赶不上经营的恢复和需求的释放，因此在数据上呈现的仍是增长态势，写字楼则是略有下滑，其中还有国贸东区新增供给增加的竞争影响。

四季度展望来看，尽管21年9月北京新增确诊病例再次归零，21年10月却再度反弹，截至10月30日，10月新增确诊病例达到29例，处于相对较为严重的状态，预计四季度中国国贸的酒店经营仍将受到影响。

图5：北京本土新增确诊病例情况



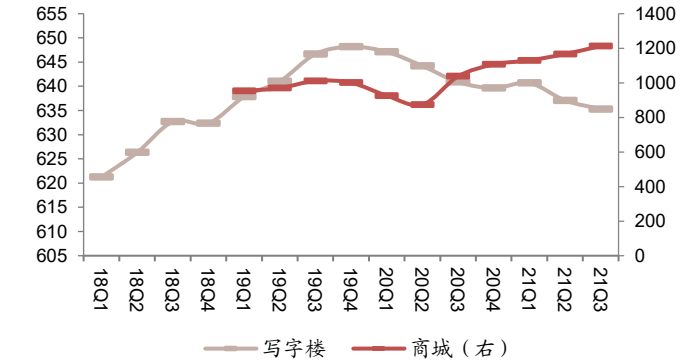
数据来源：北京市卫健委，广发证券发展研究中心

我们对比了写字楼和商城两大业态的逐季度的单季租金和出租率走势情况，写字楼的租金水平在国贸东区写字楼新增供给的影响下还在回落，出租率受疫情的影响也有一定的回落，但回落幅度不大（94.1%），商城方面，21Q3商城平均租金水平（1213元/平米/月）和出租率（99.0%）均再创历史新高，体现了商城经营的强大吸引力。具体来看，写字楼方面，各期整体呈现了租金和出租率的双降，但最高端的三期B项目则实现了租金和出租率的双提高；商城方面，商城各期的出租率涨跌互现，租金则呈现了普遍上涨的趋势，一期已经接近2000元/平米/月，二期稳定在1000元/平米/月以上，三期A则首度迈上600元/平米/月，三期B提高至645元/平米/月，而东楼则提高到2333元/平米/月，在出境消费持续受限的情况下，国贸商城的高端线下消费仍在强势反弹。

整体来看，写字楼运营尽管受到了疫情和区域新增供给的一定负面冲击，但综合来看，租金和出租率的绝对变动幅度较低，21Q3在租金水平和出租率均下滑的情况下，写字楼租金收入仅环比减少约400万元，体现了较强的抗风险性。疫情下写字楼出租率的低点是20Q4（89.5%），预计21Q4将好于这个水平。商城自20Q3就一直是公司运营的增长点，目前在租金水平、出租率上都创历史新高，且在海外疫情未能完全恢复和出境消费受限的情况下，商城运营仍有进一步提升空间。公寓自20Q3重装开业以来属于增量贡献，目前仍属于出租率爬坡期，从租金贡献来看在逐

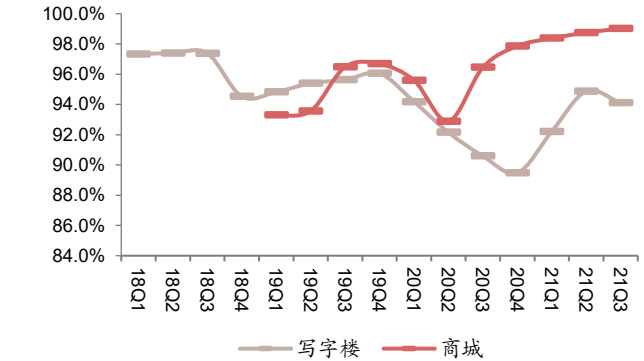
季度提升。酒店从21Q1以来租金同比变化已经转正，对经营的拖累大大减小，但21年10月疫情的反弹或仍将对酒店产生一定的冲击。

图6：中国国贸写字楼与商城单季租金（元/平/月）



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

图7：中国国贸写字楼与商城单季出租率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

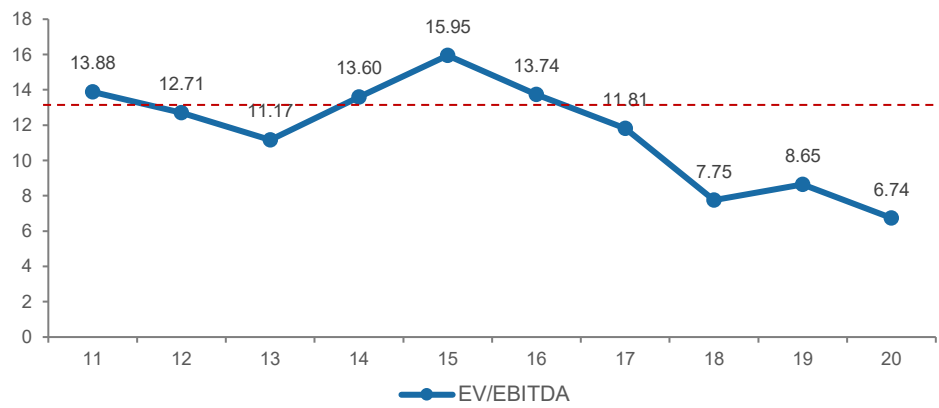
二、盈利预测与投资评级

根据公司20年年报披露的经营计划，公司预计21年将实现主营业务收入规模35.2亿元，成本费用20.2亿元，税金及附加3.3亿元，利润总额11.7亿元，计划利润总额较20年计划增长17.0%，较20年实际完成值增长5.9%。21Q1-Q3公司实现利润总额10.4亿元，完成率88.5%，完成全年计划压力不大。事实上，21H1公司的经营已经形成反转，即便在疫情常态化之下公司也将持续发展，商城的继续向好和国贸公寓的持续爬坡也将有效对冲疫情对酒店和写字楼的影响，我们预计21年全年中国国贸的收入和利润情况均将创历史新高。

综上所述，我们预计公司2021/2022年营业收入分别为35.9/ 38.4亿元，归母净利润分别为10.2/11.5亿元，EBITDA分别为23.2/24.9亿元，当前EV对应21年5.9X EV/EBITDA，22年5.5X EV/EBITDA。

合理价值方面，我们认为当前公司估值已处于较好的价值水平，一方面公司的强现金流属性具有估值提升的空间，国贸公寓已经竣工，公司在未来一段时间将进入无资本开支阶段，公司21年9月底有息负债余额为26.5亿元，账面货币现金27.3亿元，公司首次进入净现金状态，且由于国贸公司的股东结构的历史特殊性，中资出资源，外资出管理的模式已经不适合当前的持有型资产投资，国贸未来将会变成一个以分红为主的贡献纯现金的资产；另一方面，公司当前估值也大幅低于公司历史估值中枢水平（2011-2017年公司平均估值为13X EV/EBITDA），当前估值对应21年业绩仅5.9X EV/EBITDA，已处于历史低位。随疫情往后逐步好转，公司估值具有修复提升的空间，我们给予公司22年10.0X EV/EBITDA估值，对应合理价值为24.82元/股，给予“买入”评级。

图8: 中国国贸EV/EBITDA变化情况



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

三、风险提示

四季度新冠肺炎疫情在短期内无法得到有效控制, 平均租金以及出租率增速较慢或下降。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,719	2,383	3,479	3,890	4,667
货币资金	1,212	1,856	2,909	3,279	4,028
应收及预付	448	470	471	471	471
存货	33	34	82	123	152
其他流动资产	26	23	17	17	17
非流动资产	10,084	9,707	9,796	9,890	9,989
长期股权投资	15	20	20	21	22
固定资产	1,847	1,776	1,865	1,958	2,056
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	624	599	599	599	599
其他长期资产	7,597	7,312	7,312	7,312	7,312
资产总计	11,802	12,090	13,276	13,780	14,656
流动负债	1,566	1,430	2,239	2,047	1,944
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	290	308	308	308	308
其他流动负债	1,277	1,123	1,931	1,740	1,636
非流动负债	2,663	2,644	2,000	1,550	1,235
长期借款	2,160	2,145	1,502	1,051	736
应付债券	503	499	499	499	499
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	4,229	4,074	4,239	3,597	3,179
股本	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
资本公积	1,873	1,873	2,077	3,453	6,302
留存收益	4,690	5,133	5,949	5,720	4,166
归属母公司股东权益	7,570	8,013	9,034	10,180	11,475
少数股东权益	3	3	3	3	3
负债和股东权益	11,802	12,090	13,276	13,780	14,656

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,537	1,407	1,108	1,232	1,379
净利润	973	826	1,021	1,147	1,295
折旧摊销	484	498	517	517	517
营运资金变动	-96	-5	-50	-41	-29
其它	177	88	-381	-391	-404
投资活动现金流	-402	-271	116	-93	-98
资本支出	-408	-275	97	-113	-118
投资变动	-1,235	-846	19	20	21
其他	1,240	850	0	0	0
筹资活动现金流	-473	-506	-170	-769	-533
银行借款	5	2,155	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-452	-501	-153	-126	-83
现金净增加额	662	630	1,053	370	749
期初现金余额	440	1,101	1,731	2,673	3,043
期末现金余额	1,101	1,731	2,673	3,043	3,792

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	11.3%	-12.2%	16.0%	6.9%	7.4%
营业利润增长	20.9%	-14.7%	24.4%	12.3%	12.9%
归母净利润增长	25.5%	-15.1%	23.7%	12.3%	12.9%
获利能力					
毛利率	53.4%	53.5%	56.4%	57.8%	59.3%
净利率	27.6%	26.7%	28.4%	29.8%	31.4%
ROE	12.8%	10.3%	11.3%	11.3%	11.3%
ROIC	11.4%	9.7%	12.4%	13.6%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	35.8%	33.7%	31.9%	26.1%	21.7%
净负债比率	19.2%	10.0%	-2.9%	-12.6%	-21.6%
流动比率	1.10	1.67	1.55	1.90	2.40
速动比率	1.06	1.62	1.50	1.83	2.31
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.26	0.28	0.28	0.29
应收账款周转率	9.45	7.19	8.15	8.70	9.34
存货周转率	52.84	43.10	26.90	15.76	12.19
每股指标 (元)					
每股收益	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29
每股经营现金流	1.53	1.40	1.10	1.22	1.37
每股净资产	7.52	7.96	8.97	10.11	11.39
估值比率					
P/E	14.07	16.57	13.4	11.9	10.6
P/B	1.81	1.71	1.51	1.34	1.19
EV/EBITDA	6.23	6.95	5.94	5.52	5.09

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,530	3,098	3,594	3,842	4,124
营业成本	1,645	1,440	1,566	1,622	1,681
营业税金及附加	320	320	349	358	367
销售费用	100	101	126	134	144
管理费用	85	92	108	115	124
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	113	88	93	92	91
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	8	9	9	8
营业利润	1,283	1,094	1,361	1,529	1,726
营业外收支	18	11	0	0	0
利润总额	1,301	1,105	1,361	1,529	1,726
所得税	328	279	340	382	432
净利润	973	826	1,021	1,147	1,295
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属母公司净利润	972	825	1,021	1,147	1,295
EBITDA	2,206	1,980	2,315	2,493	2,701
EPS (元)	0.97	0.82	1.01	1.14	1.29

广发房地产行业研究小组

- 郭 镇：首席分析师，清华大学工学硕士，八年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十二年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢 莘：资深分析师，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，上海交通大学金融学硕士，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	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
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。