

【广发非银&海外】香港交易所(00388.HK)

印花税上调不破港交所核心优势

核心观点:

- 公司公告 2020 年业绩, 2020 全年香港交易所集团实现总营业收入 191.90 亿港元, 同比增长 17.7%; 归属股东净利润 115.05 亿港元, 同比增长 22.5%, 实现基本 EPS 9.11 港元/股。公司维持 90% 的稳定股息派付比率, 受益盈利增长, 每股股息同比增长 22% 至 8.17 元。
- **提高印花税对港交所自身业绩影响有限:** 一是印花税只针对股票交易, 对港交所其他交易品种包括 ETF、证券衍生品、商品等不影响。二是并未破坏港交所核心优势: 港交所作为联通中国内地与海外的特殊角色, 拥有地理位置与制度优势; 全球大型交易所竞争格局稳定, 难出现替代港交所成为联通中外交易平台的角色。三是改革措施持续, 交易量驱动可期。互联互通机制完善、上市制度改革推进、股指衍生品丰富等仍将持续吸引投资者。包括中概股回归和新经济企业上市、海外存托凭证转股, 互联互通范围有望进一步扩大, 推出新指数期货期权产品, 展望非传统交易收入及科技板块发展等。
- **投资建议: 集团业绩显著受市场成交驱动, 具备弹性, 此外稳定高股息率又兼备强防御属性。** 对比国内及国际成熟交易所市场, 港交所成交金额仍有大空间, 根据 WFE 数据, 2019 年沪、深交易所股票成交金额分别是香港交易所的 6x 和 4x, 纳斯达克和纽交所的股票日均成交金额为港交所的 8x 和 10x。预测公司 2021、2022 年实现归母净利润 151.04、184.60 亿港元, EPS 11.94 港元/股和 14.59 港元/股, 对应最新收盘价 PE 为 41.9x、34.3x。公司近年 PE 波动在 35x-50x 之间, 互联互通机制成熟及上市制度改革带动交易活跃, 给予公司 2021 年 50xPE 估值, 对应合理价值 596.86 港元/股, 维持对公司“增持”评级。交易金额强增长能有力支持公司盈利与股价空间。
- **风险提示:** 疫情及地缘政治不稳定影响市场成交及上市公司数目, 市场大幅波动导致投资亏损, 高管变动导致政策延续不确定等。

盈利预测:

单位: 港元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16311	19190	24258	28907	32872
增长率(%)	2.8%	17.7%	26.4%	19.2%	13.7%
归母净利润(百万元)	9391	11505	15104	18460	21163
增长率(%)	0.8%	22.5%	31.3%	22.2%	14.6%
EPS(元/股)	7.49	9.11	11.94	14.59	16.73
市盈率(P/E)	34.0	37.5	41.9	34.3	29.9
ROE(%)	22.0%	24.5%	28.8%	31.3%	32.1%

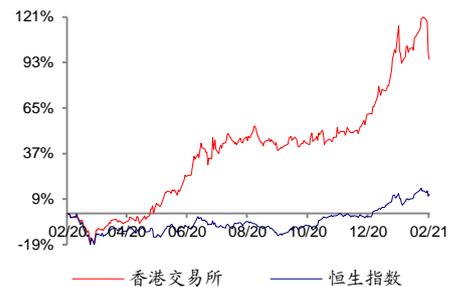
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	500.00 港元
合理价值	596.86 港元
前次评级	增持
报告日期	2021-02-26

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: S0260519080002

SFC CE No. BOX139



0755-82984511



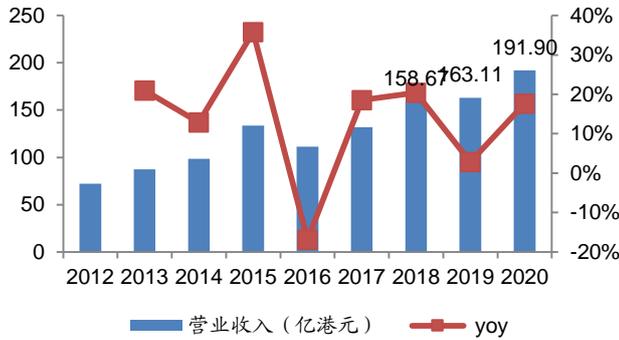
chenyunyang@gf.com.cn

相关研究:

- 【广发非银&海外】香港交易所(00388.HK): 港股市场兴衰镜鉴, 互联互通水大鱼大 2020-11-27
- 【广发非银&海外】香港交易所(00388.HK): “新经济”带来强劲活力 2020-08-20
- 【广发非银&海外】香港交易所(00388.HK): 2020Q1 市场活跃与新机制双重推动主营业务增长 2020-05-08

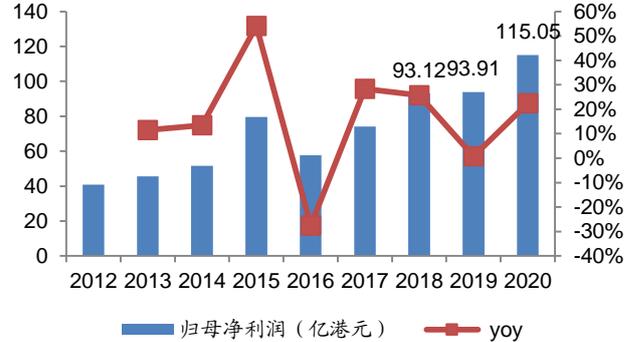
公司公告2020年业绩，2020全年香港交易所集团实现总营业收入191.90亿港元，同比增长17.7%；归属股东净利润115.05亿港元，同比增长22.5%，实现基本EPS 9.11港元/股。公司维持90%的稳定股息派付比率，受益盈利增长，每股股息同比增长22%至8.17元。

图 1: 港交所营业收入及增速



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

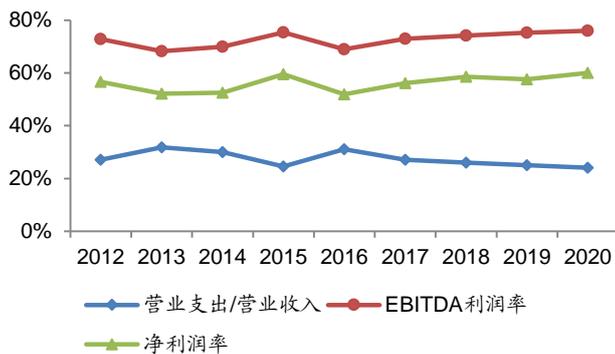
图 2: 港交所归母净利润及增速



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

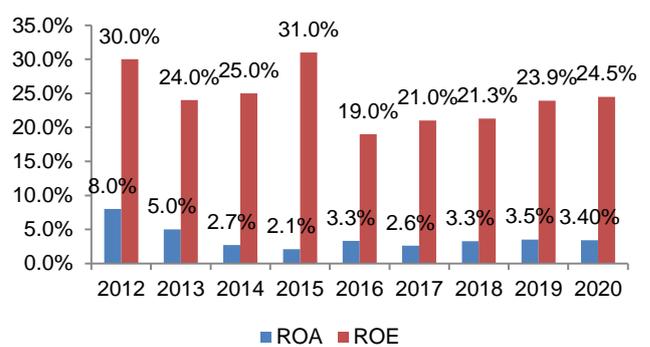
2020年公司营业成本支出同比上升12%，营运支出增加主要由于年度薪酬调整、2019年6月收购港融科技雇员数量增加，及战略项目等增加专业费用支出。2020年公司整体营业支出/营业收入比率为24%（2019年：25%；2018年：26%）；EBITDA利润率77%（2019：75%；2018：74%）；净利润率60%（2019：58%；2018：59%）。计算得2020年加权平均ROE约为24.5%，ROA为3.4%。

图 3: 港交所成本控制稳健



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

图 4: 港交所盈利能力



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

分部门来看，港交所五大事业部：现货、衍生品、商品、交易后业务（原结算）、科技（原平台和基础设施）及公司项目收入同比增速分别为+36.9及再融资活跃，主营业务收入实现良好增长（同比增长24.1%），当期投资收益22.28亿港元，同比减少5.01亿港元，主要由于一季度疫情影响海外资本市场大幅波动，导致公司项目分部中实现的投资收益较去年同期大幅减少。

互联互通机制交易持续创新高，对公司营收贡献显著。2020年联交所日均成交金额为1295亿港元，同比大增48%。其中得益港股通放量带动，2020年港股通（包括沪股通下港股通及深股通下港股通）日均成交金额达244亿港元，同比大增126%。扣除港股通影响后的香港本土日均成交金额同比增长约为37%；证券衍生品由于市场波动率降低，成交金额仅小幅增长3%。

沪深港股通对港交所收入贡献显著且有望持续提升，根据业绩披露数据，2020年沪深港股通实现收入19.3亿港元，占集团总收入已达10%，其中实现交易及结算收入14.9亿港元，占集团交易费及交易系统使用费、结算和交收费两收入项目之和的13%。

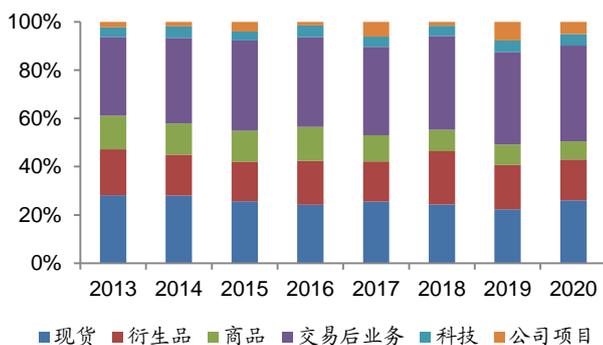
表 1: 沪深港股通对港交所集团营收贡献

	2016	2017	2018	2019	2020
沪深港股通实现收入（百万港元）	177	412	678	1009	1926
占集团总收入比重	1.6%	3.1%	4.3%	6.2%	10.0%
沪深港股通实现交易与结算相关收入（百万港元）	81	238	418	699	1485
占交易费及交易系统使用费、结算交收费两收入项目比重	1.2%	3.2%	4.3%	8.0%	13.1%

数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

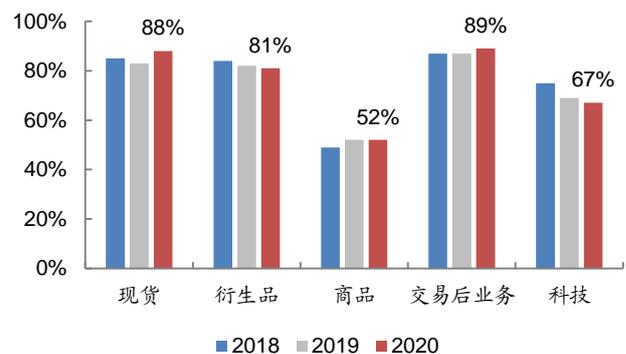
新股上市保持强劲，持续带来活力。一是香港市场持续吸引新股尤其是新经济及生物科技公司上市，根据公司业绩公告披露，2020年香港交易所新股集资额位列全球第二，其中64%来自新经济及生物科技股，新股上市数目位列全球第四。二是大型新股带来持续有力的交易额支持，2018年以来在港集资额最大的28只大型新股，占2020年现货日均成交额24%、股票期权日均成交量16%。

图 5: 港交所收入按分部拆分



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

图 6: 分部 EBITDA 利润率



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

2月24日香港财政司司长发表2021-2022年度财政预算案时表示决定提交法案调整印花税税率，由限时买卖双方按交易金额各付0.1%，提高至0.13%。我们认为上调印花税计划对港交所自身业绩影响有限：

一是**印花税只针对股票交易**，对港交所其他交易品种包括ETF、证券衍生品、商品等不影响。从2020年数据看，股本证券（含ETF、基金）、衍生品（包括衍生

权证、牛熊证、期货期权)、商品期货期权在交易费及交易系统使用费中占比分别为49%、35%和16%。由于股本证券中股票交易金额占比较高,短期看由于交易成本增加,可能对联交所股本证券日均成交额与成交量产生负面影响。

二是并未破坏港交所核心优势: (1) **特殊的地理位置和制度优势**,港交所作为联通中国内地与海外的特殊角色,拥有地理位置与制度优势。作为中国最大的离岸交易市场,香港是内地资本与海外连接的重要通道,近年亦有多项重要国际指数将A股纳入。港交所仍是承接中国企业境外融资和承接外资投资中资企业的良好平台,带来持续的市值增长和增量资金支持港交所成交额提升。(2) **从海外成熟交易所的发展历程和目前竞争格局看港交所具有独特性**,全球大型交易所竞争格局稳定,综合性的大型交易所集团涵盖多个交易品种,并实现交易清算一体化,且多通过兼并整合做大做强。新兴交易所难靠单品种交易突围,近年交易所进行跨境兼并收购亦更难得,因此难出现替代港交所成为联通中外交易平台的角色。

表2: 中国对外证券投资资产(亿美元)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020年6月末
总额	2,808.30	3,596.50	4,977.35	4,979.57	6,459.81	7,006.20
香港地区	584.95	922.06	1,543.94	1,542.10	2,264.26	2,652.20
占比	21%	26%	31%	31%	35%	38%
排名	2	2	1	1	1	1

数据来源: 外汇局、广发证券发展研究中心

三是改革措施持续,交易量驱动可期。互联互通机制完善、上市制度改革推进、股指衍生品丰富等仍将持续吸引投资者,包括(1)中概股回归和新经济企业上市,截至2021年2月22日,在美上市中概股中市值超过20亿美元的共75只,其中未在港股上市的共55家,合计总市值11362亿美元,若全部回港上市且获得同等市值可带来约8.81亿港元的市值,按1.5‰-5‰换手率计算,贡献日均成交金额约为132亿-440亿港元。2020年10月港交所通过征询文件,允许法团版同股不同权公司在港第二上市,将进一步吸引新经济企业来港上市。

表3: 市值前十未在港股上市中概股(截至2021年2月22日)

证券简称	公司	总市值(亿美元)
PDD.O	拼多多	2403
BIDU.O	百度	1159
NIO.N	蔚来	860
BEKE.N	贝壳(KE)	818
TAL.N	好未来	541
BILI.O	哔哩哔哩	474
TME.N	腾讯音乐	450
LU.N	陆金所控股(LUFAX)	396
RLX.N	雾芯科技(RLX TECHNOLOGY)	327
XPEV.N	小鹏汽车(XPENG)	320

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

(2) 海外存托凭证转股，根据香港中央结算数据（披露易），截至2021年2月22日，18家同时在美国和港股上市的企业中，约有5.71万亿市值流通股未登记在香港中央结算（即仍作为存托凭证在美国市场交易）。假定全部转换为在港流通股，按1.5%-5%换手率计算，贡献日均成交金额约为86亿-285亿港元。

(3) 互联互通范围有望进一步扩大，包括拟将符合条件的第二上市企业及未有收入的生物科技公司纳入港股通投资范围，及探讨互联互通打通一级市场、期货市场等更广领域。

(4) 推出新指数期货期权产品，2020年5月港交所宣布子公司香港期货交易所与MSCI已签订授权协议，计划在香港推出计划中的37只期货及期权合约将分别追踪多个亚洲及新兴市场指数。其中33只期货合约已于2020年7月及8月推出。

(5) 展望非传统交易收入及科技板块发展。对比海外成熟交易所集团，港交所目前正处于核心品种的交易量增长期，在OTC、数字货币等新型交易品种的布局仍较少，科技板块和数据服务仍有丰富展业空间。

投资建议：集团业绩显著受市场成交驱动，具备弹性，此外稳定高股息率又兼备强防御属性。对比国内及国际成熟交易所市场，港交所成交金额仍有大空间，根据WFE数据，2019年沪、深交易所股票成交金额分别是香港交易所的6x和4x，纳斯达克和纽交所的股票日均成交金额为港交所的8x和10x。预测公司2021、2022年实现归母净利润151.04、184.60亿港元，EPS 11.94港元/股和14.59港元/股，对应最新收盘价PE为41.9x、34.3x。公司近年PE波动在25x-50x之间，互联互通机制成熟及上市制度改革带动市场交易活跃，给予公司2021年50xPE估值，对应合理价值596.86港元/股，维持对公司“增持”评级。

表4: 公司业务数据假设

分业务关键假设	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
联交所日均成交金额（十亿港元）	107.4	87.2	129.5	197.1	256.0	292.9
yoy	22%	-19%	48%	52%	30%	14%
港股通日均成交金额（十亿港元）	12.7	10.8	24.4	48.7	73.1	87.7
yoy	30%	-15%	126%	100%	50%	20%
沪深股通日均成交金额（十亿港元）	20.4	41.7	91.3	136.9	178.0	204.7
yoy	113%	104%	119%	50%	30%	15%
现货市场已上市公司数目（家）	2315	2449	2538	2708	2878	3048
yoy	9%	6%	4%	7%	6%	6%

数据来源：公司年度业绩公告、广发证券发展研究中心

表5: 公司分业务收入预测表（百万港元）

分业务关键假设	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
交易费及交易系统使用费	6339	5592	6959	8882	10560	11756
yoy	31%	-12%	24%	28%	19%	11%
联交所上市费及上市年费	1728	1633	1899	2266	2462	2612
yoy	30%	-5%	16%	19%	9%	6%

结算费	3281	3160	4355	6111	7541	8463
yoy	22%	-4%	38%	40%	23%	12%
投资收益	1584	2729	2228	2931	3799	4939
yoy	-1%	72%	-18%	32%	30%	30%

数据来源：公司年度业绩公告、广发证券发展研究中心

表6: 上市交易所PE估值对比

PE Ratio	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	20Q3
美洲交易所														
ICE	55.2	19.0	24.2	21.0	17.0	16.0	26.7	23.9	21.2	22.4	17.8	22.8	27.5	25.7
NASDAQ	12.2	13.0	13.5	10.5	9.8	10.7	15.7	18.0	21.2	100.4	16.8	28.9	22.7	22.4
亚洲交易所														
HKEX	38.3	15.4	31.8	37.7	26.4	35.2	32.7	38.7	31.1	38.5	39.8	30.2	33.8	43.2
JPX	38.1	20.2	13.4	21.0	12.3	22.7	26.4	20.8	27.8	21.1	20.6	20.9	21.5	27.8
ASX	27.2	14.7	20.2	15.3	15.1	15.4	16.9	18.0	19.4	20.8	23.9	28.0	32.4	30.1
SGX	24.5	15.3	24.7	24.6	27.2	23.1	22.4	23.2	24.0	23.4	23.2	21.2	21.7	20.8
欧洲交易所														
LSEG	24.8	17.1	—	21.0	14.8	5.3	16.2	39.3	36.7	45.7	24.7	29.4	64.9	76.1
Euronext	—	—	—	—	—	—	—	15.9	19.1	13.9	14.9	16.2	22.8	25.0
DBG	28.8	9.4	21.7	23.0	9.6	13.4	23.2	14.3	24.6	19.7	20.7	23.5	25.6	25.9

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图7: 港交所近十年PE (TTM) band



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示：公司的盈利核心假设为现货市场平均每日成交金额，该指标对市场环境敏感，受多种因素影响。其他风险因素还包括：新冠疫情及地缘政治不稳定影响市场成交及上市公司数目；交易所的国际竞争日趋激烈可能削弱港交所对上市公

司的吸引力；交易所牌照如果放开可能削弱港交所竞争优势；新业务拓展不及预期（如互联互通业务和前海商品交易所）可能影响港交所的增长前景；高管变动导致政策延续不确定等。

资产负债表						利润表					
单位: 百万港元						单位: 百万港元					
至 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	128152	157996	205824	246988	284036	交易费及交易系统使用费	5592	6959	8882	10560	11756
按公允价值计入损益的金	57401	100597	109036	112307	115677	联交所上市费	1633	1899	2266	2462	2612
融资产						结算及交收费	3160	4355	6111	7541	8463
应收账款及预付款项	25812	47080	56496	64970	74716	存管、托管及代理人服务费	1052	1264	1390	1502	1622
商誉及其他无形资产	18378	18737	19070	19376	19656	市场数据费	919	953	982	1011	1041
以摊销成本计量的财务	40672	62688	81494	97793	107573	其他收入	1209	1405	1686	2023	2428
资产						主营业务收入	13565	16835	21316	25099	27922
总资产	279051	399106	486288	558018	622267	投资收益/(亏损)	2729	2228	2931	3799	4939
按公允价值列账及列入盈	48008	92884	113174	129868	144820	杂项收入	31	17	12	13	14
利或亏损的财务负债						营业收入	16311	19190	24258	28907	32872
向结算参与者收取的保	142536	187008	227859	261469	291574	职工薪酬	-2703	-2967	-3264	-3590	-3949
证金						资讯科技及电脑维修保养	-580	-635	-718	-789	-868
参与者对结算所基金的	14394	20439	24904	28577	31867	销售费用	-68	-81	-97	-117	-140
缴款						法律及专业咨询费	-119	-151	-159	-163	-168
借款	418	423	6046	8513	10026	其他支出	-451	-596	-715	-844	-996
拨备	194	212	258	296	331	营业支出	-4048	-4549	-5077	-5634	-6259
递延税项负债	792	930	1459	1674	1867	息税折旧摊销前利润	12263	14641	19181	23273	26613
总负债	234550	349870	430883	495711	553083	折旧及摊销	-1044	-1197	-1317	-1448	-1593
股东权益合计	44501	49236	55406	62307	69184	营业利润	11219	13444	17864	21824	25020
						财务费用	-177	-181	-199	-219	-241
						所得税	-1561	-1845	-2660	-3251	-3727
						净利润(含少数股东权益)	9390	11487	15074	18423	21121
						少数股东权益	-1	-18	-30	-37	-42

财务指标					
至 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	22.0%	24.5%	28.8%	31.3%	32.1%
ROA	3.3%	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%
EPS	7.49	9.11	11.94	14.59	16.73
BVPS	35.49	38.99	43.88	49.34	54.79
PE	34.0	37.5	41.9	34.3	29.9
PB	7.2	9.7	11.4	10.1	9.1

广发非银金融行业研究小组

- 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。
- 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：资深分析师，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。
- 刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，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。