

2023年电梯行业分 析报告

目录

一、电梯行业的属性.....	
1、全球主要电梯公司的市值与估值水平.....	4
2、电梯行业的安全感品牌属性——利润率的稳定性.....	6
二、中国电梯企业未来十年的重大机遇和挑战.....	
1、中外电梯市场集中度的差异以及对盈利能力的影响.....	
2、电梯行业目前“中国特色”隐含的巨大长期风险.....	
3、集中度提升与厂家维保的实现路径与催化剂.....	
(1) 政府出台厂家认证更新和维保政策.....	14
(2) 政府推行强制保险.....	14
(3) 电梯老化.....	14
(4) 房价上升导致品牌电梯对于地产商的成本影响缩小.....	15
三、电梯公司在中国市场的竞争战略与投资机会.....	
1、日系电梯在中国领先欧美品牌的原因初探.....	
(1) 文化差异——职业经理人制度的利弊.....	15
①体现在合资对象的选择.....	16
②体现在生产和销售方面.....	16
(2) 对中国市场的战略重视度——日系别无选择.....	17
2、民营品牌与合资品牌的定位差异、风险和估值.....	
(1) 民营企业的优势.....	18
①股权结构.....	18
②营销手段灵活.....	18
③区域性优势.....	18
(2) 民营企业需要面对的困难.....	19

①技术积累	19.....
②安全风险	19.....
③品牌定位与安全.....	19.....
④保有量与售后服务.....	19.....

四、投资策略.....

- 1、中国电梯行业：长期有价值，投资正当时.....
- 2、选股逻辑：三个条件，两种风格

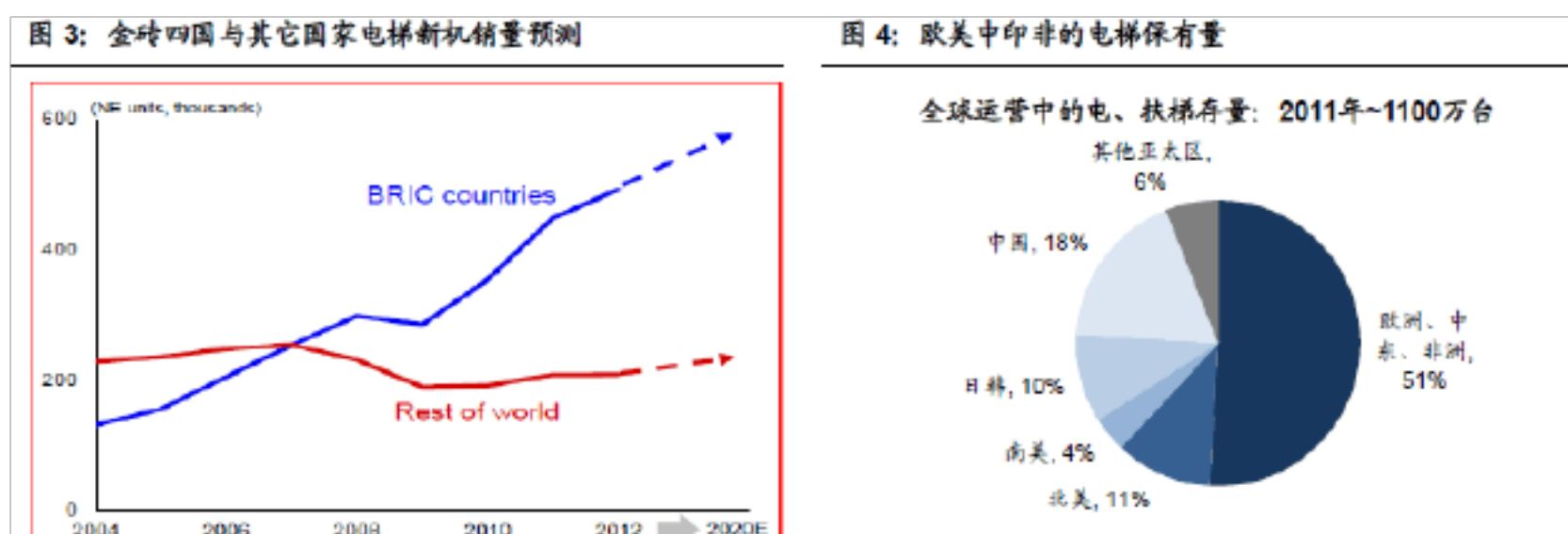
一、电梯行业的属性

研究海外电梯公司的估值，目的是研究其估值背后的盈利能力，以及盈利能力背后的行业规律与属性。

1、全球主要电梯公司的市值与估值水平

电梯是地产基建的派生需求，中国电梯市场第一品牌是上海三菱，其母公司上海机电过去一年的PE 在10 倍附近。估值隐含的假设是，电梯行业属夕阳行业。

如果电梯行业在中国是夕阳行业，那么在保有量较高的欧美，电梯行业应该接近深夜。根据全球最大的电梯公司 OTIS 预测，2020-2021年几乎所有的新机销量来自于金砖四国，也意味着欧美市场的保有量已经接近饱和。



全球市场份额来看，奥的斯、迅达和通力是最大的三家电梯公司，合计市场份额接近 45%。我们很惊讶地发现，三家公司的市值合计接近人民币 3600 亿元。

图 5: 主要电梯厂商的全球市场份额

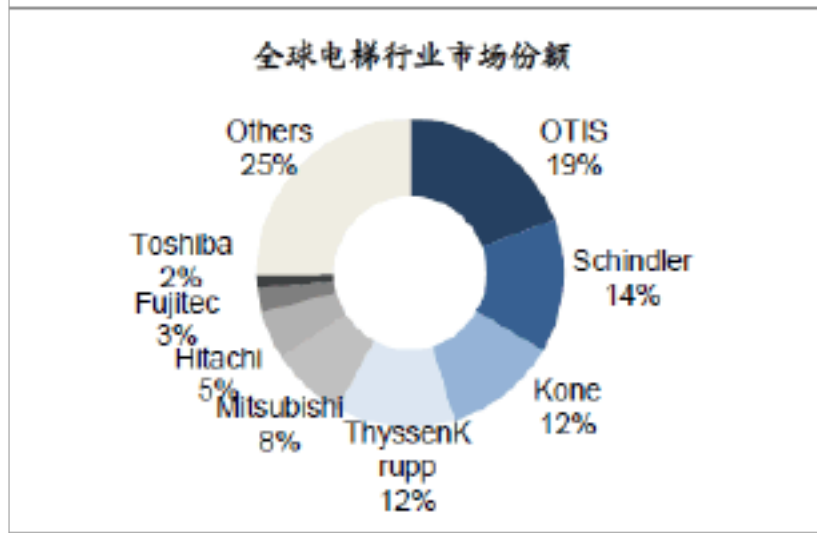
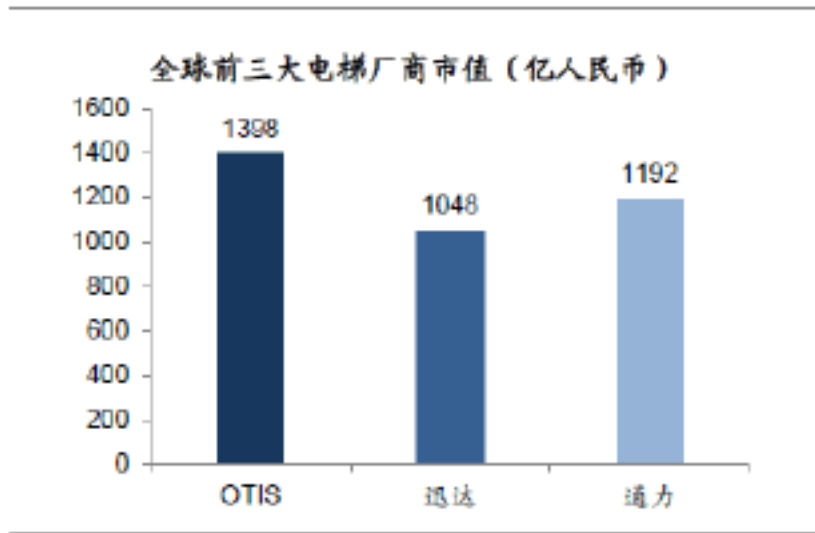


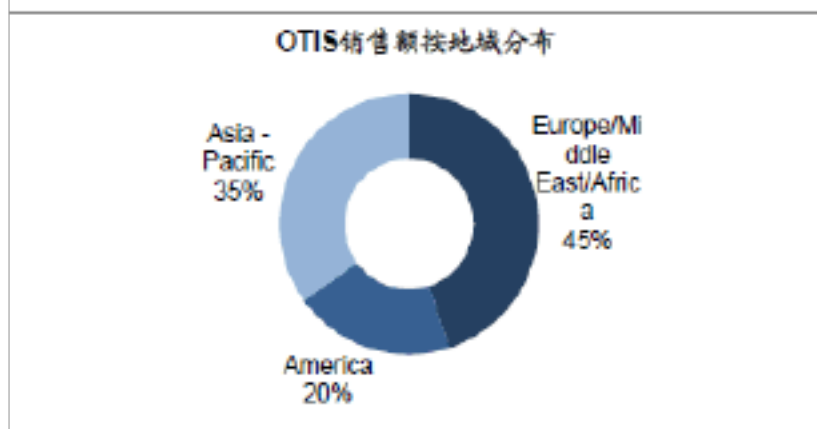
图 6: 欧美前三大电梯企业调整后的股票市值 (亿元人民币)



我们也一度怀疑，是否欧美电梯公司在金砖四国的市场份额很高，贡献了主要的利润和估值。但是：

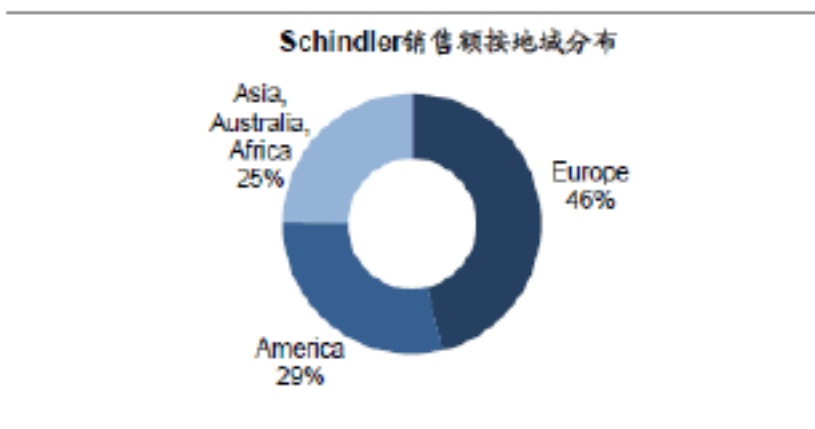
- 1、占全球新机2/3份额的中国，领先的独立品牌是三菱和日立；
- 2、从主要欧美电梯公司 2022 年营收的地域分布来看，亚太区域只贡献 1/4 至 1/3 的收入，但却足以支撑其千亿市值。

图 7: 奥的斯 2012 年收入的地域分布



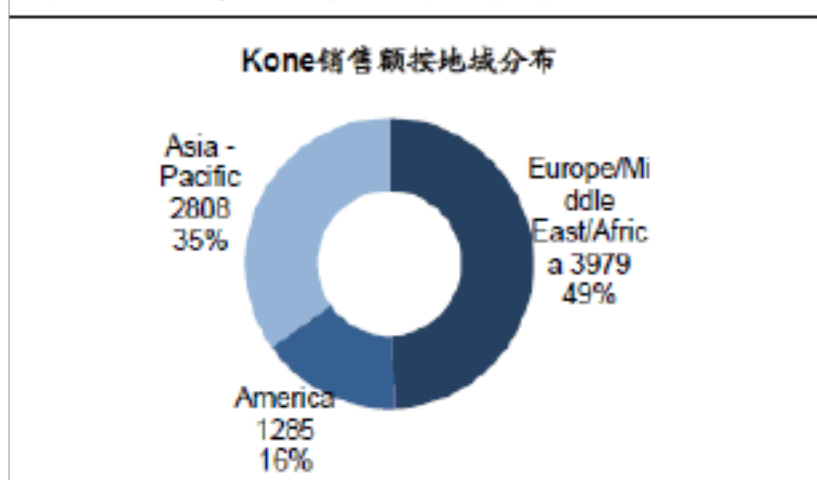
资料来源：上市公司年报

图 8: 迅达电梯 2012 年收入的地域分布



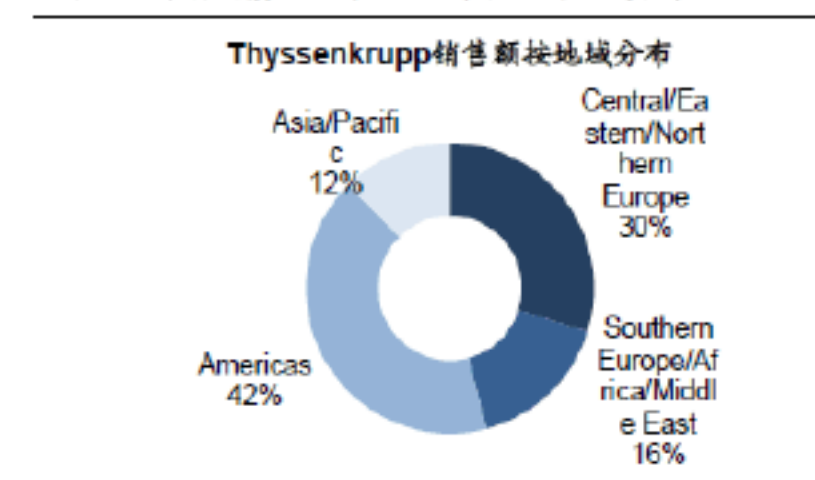
资料来源：上市公司年报

图 9: 通力电梯 2012 年收入的地域分布



资料来源：上市公司年报

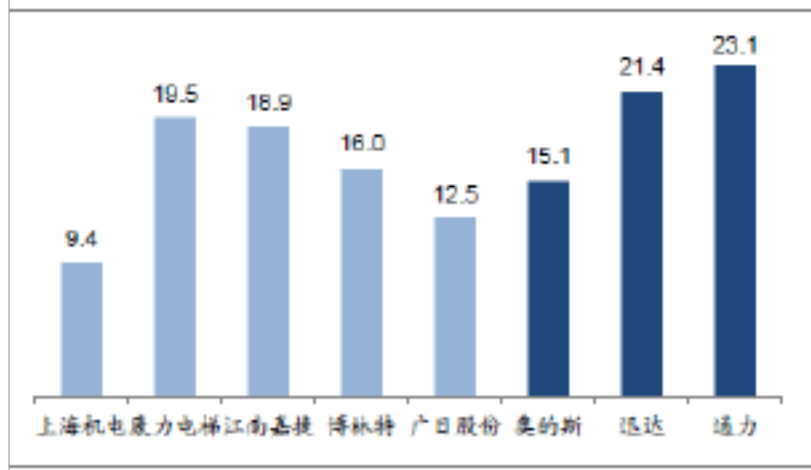
图 10: 蒂森克虏伯电梯 2012 年收入的地域分布



资料来源：上市公司年报

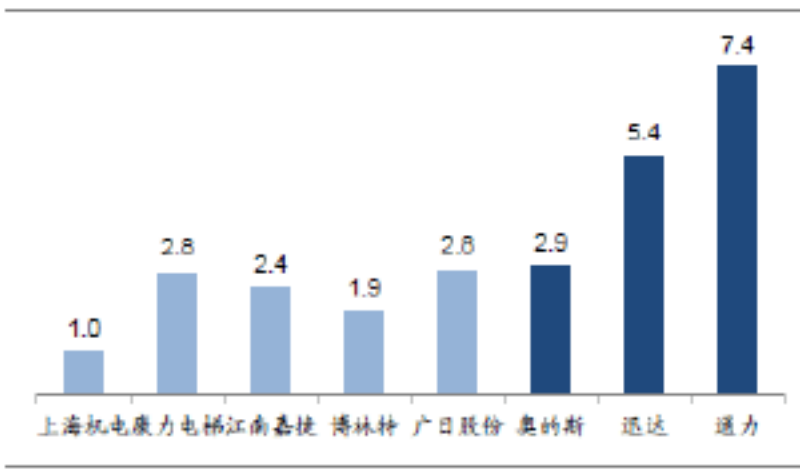
市盈率往往与行业长期成长空间挂钩，而欧美电梯企业市盈率普遍高于国内企业，而市净率超出更多。

图 11: 欧美三大电梯公司的市盈率 PE 与 A 股电梯公司对比



资料来源: Bloomberg, 奥的斯的市盈率采用其上市公司联合技术代替

图 12: 欧美三大电梯公司的市净率 PB 与 A 股电梯公司对比



资料来源: Bloomberg, 奥的斯的市净率采用其上市公司联合技术代替

换言之，欧美三大电梯公司市值超过3600 亿元，但是他们主要收入来自于比中国更“夕阳”的欧美市场。尽管这三大电梯公司在占全球2/3新机市场的中国并未取得领先地位，但是资本市场仍然给予了15~23倍的市盈率。

2、电梯行业的安全感品牌属性——利润率的稳定性

联合技术UTC 是位列美国道琼斯30家成份股的多元化制造企业，旗下子公司包括开利空调、汉胜宇航、奥的斯电梯、P&W 飞机发动机、西科斯基直升机公司、联合技术消防安防公司和联合技术动力公司(燃料电池)。

如果按照A股流行的逻辑，无疑联合技术的军工、发动机、通用航空、燃料电池和安防都是高壁垒且性感的业务，只有电梯是大家心目中既缺乏壁垒又夕阳的板块。

有趣的是，联合技术五大业务板块中，电梯却成为营业利润率最高的板块。为什么看似技术壁垒远低于其他业务的电梯板块，反而定价能力最强？

图 13: 美国联合技术公司分业务的收入和利润

(\$ Millions except per share amounts)	2012				
	1st Qtr.	2nd Qtr.	3rd Qtr.	4th Qtr.	2012 Total YTD
Otis					
Net Sales	2,770	3,027	3,054	3,205	12,056
Operating Profit (a)	560	651	651	644	2,512
Operating Profit %	20.4%	21.5%	21.3%	20.1%	20.6%
UTC Climate, Controls & Security					
Net Sales	4,112	4,572	4,259	4,147	17,090
Operating Profit (a), (c), (f), (g), (h), (i), (r), (y)	544	789	632	480	2,425
Operating Profit %	13.2%	17.3%	14.8%	11.1%	14.2%
Pratt & Whitney					
Net Sales	3,052	3,447	3,574	3,891	13,964
Operating Profit (a), (d)	389	427	409	364	1,589
Operating Profit %	12.7%	12.4%	11.4%	9.4%	11.6%
UTC Aerospace Systems					
Net Sales	1,236	1,254	2,670	3,174	8,334
Operating Profit (a)	108	211	271	264	844
Operating Profit %	10.0%	10.0%	10.1%	8.3%	11.0%
Sikorsky					
Net Sales	1,346	1,820	1,649	2,176	6,791
Operating Profit (a), (b)	136	213	203	160	712
Operating Profit %	10.1%	13.1%	12.3%	7.4%	10.5%
Total Segments					
Net Sales	12,516	13,920	15,206	16,593	58,235
Operating Profit	1,833	2,291	2,166	1,892	8,182
Operating Profit %	14.5%	16.5%	14.2%	11.4%	14.0%

只有少数产品客户在购买时，会把安全作为购买的前提要素——例如食品、药品等。用巴菲特的话来讲，消费者对于放进嘴里的东西特别慎重。如果客户关注安全感，价格不再成为品牌选择的最重要因素，品牌厂商可以通过定价获得超额收益。

机械行业里，“安全感”成为购买关键要素的产品不多，主要是民航飞机和电梯。尽管民航业在大部分国家是资本杀手，但波音和空客垄断了全球民航客机的制造。

我们认为安全感商品对行业属性的影响主要体现在两个方面：

定价能力提升；

行业集中度提升。

如果客户重视安全感且无法通过直观感受判断产品的安全程度，往往可以推动品牌集中度的提升。但与食品不同，涉及安全感的电梯，

由于购买者地产商与使用者购房人的分离，有品牌的电梯厂商定价能力和毛利率往往不如食品，但是仍然可以维持在较为合理的水平。

尽管我们通过逻辑分析，可以得到电梯行业集中度高和利润稳定的判断，但是从实证角度观察中国电梯市场，尚未表现出海外市场的普遍规律。

中国电梯行业将走向某些行业“劣币驱逐良币”的悲哀结局，还是走向符合产品自身属性和成熟国家普遍规律？我们倾向于乐观，原因将在后面展开讨论。

电梯行业的“产品+服务”属性——收入结构的生命周期

电梯与手机、自行车甚至挖掘机等其他制造业产品不同之处在于：

消费者期望电梯的安全使用寿命与房屋的寿命（70年）接近；

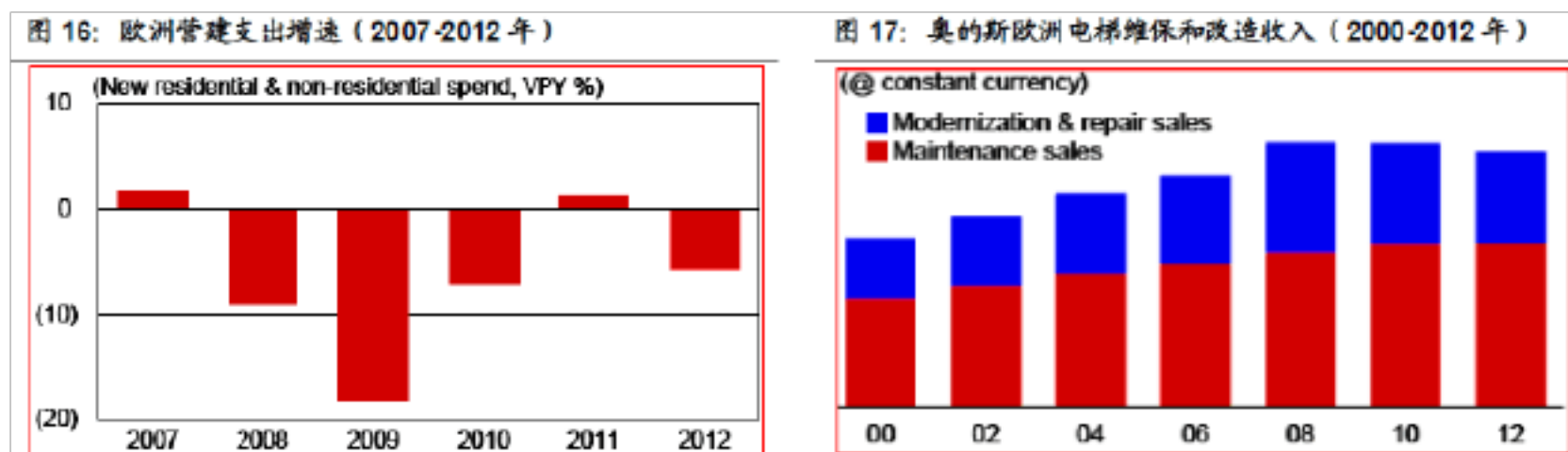
电梯故障会影响人身安全，起码造成巨大恐慌。

因此，尽管大多数机械产品都有售后服务的概念，但是电梯的独特性在于——电梯售后维护保养和更新业务的规模，可以与新机销售媲美。海外四大电梯公司售后的维护保养和产品改造服务占收入的45-55%。



欧美电梯公司的收入结构呈现了售前和售后的“产品+服务”

特征，对于企业的盈利稳定性和估值都提供了重要的支撑。以奥的斯为例，2022 年欧洲营建支出比 07 年下滑了接近 19%，但是奥的斯欧洲的服务收入仍比 07 年保持正增长。



根据欧洲电梯协会的估计，欧洲电梯目前 70% 梯龄超过 10 年，45% 梯龄超过 20 年。欧洲人口密度较美国高，电梯占全球存量接近 50%。存量且梯龄老，是电梯服务市场壮大的必要条件。

必须指出，中国目前的现状是大部分电梯由小型服务公司提供维保，电梯主机厂商及其经销商提供维保的比例远远低于国外的同行。

如果只有新机制造并且只专注于国内市场，长期来看，中国机械行业大部分子行业都会随着城镇化速度放缓而见顶。如果能够实现“产品+服务”的双轮驱动模式，企业的成长周期就会大大地延展——电梯行业具有天然属性，显然符合这一条件。

二、中国电梯企业未来十年的重大机遇和挑战

中国电梯格局未来十年，将继续“劣币驱逐良币”，还是回归全球电梯行业规律，实现品牌的集中、价格的回升和品牌厂商提供维保服务的趋势？

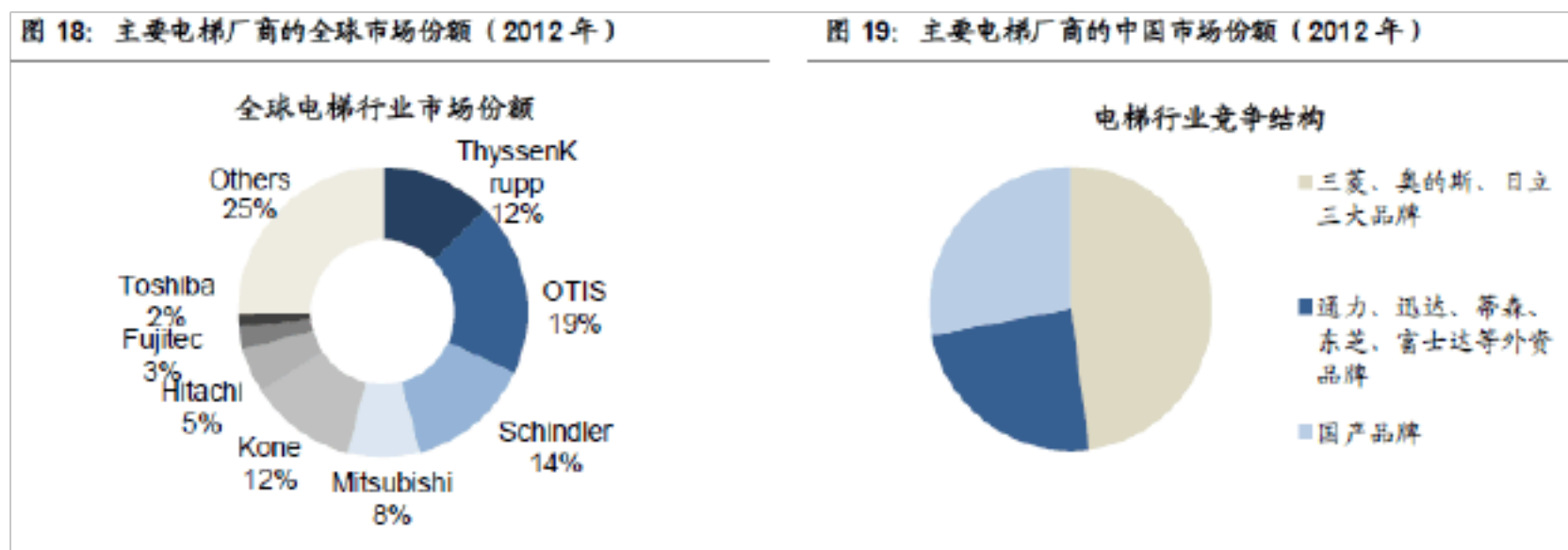
我们相信，中国电梯行业的现状给社会和居民带来了极大的风

险。随着制度带来的技术风险逐渐暴露，监管层的认识逐渐提高，电梯行业正处于变革的前夜。

1、中外电梯市场集中度的差异以及对盈利能力的影响

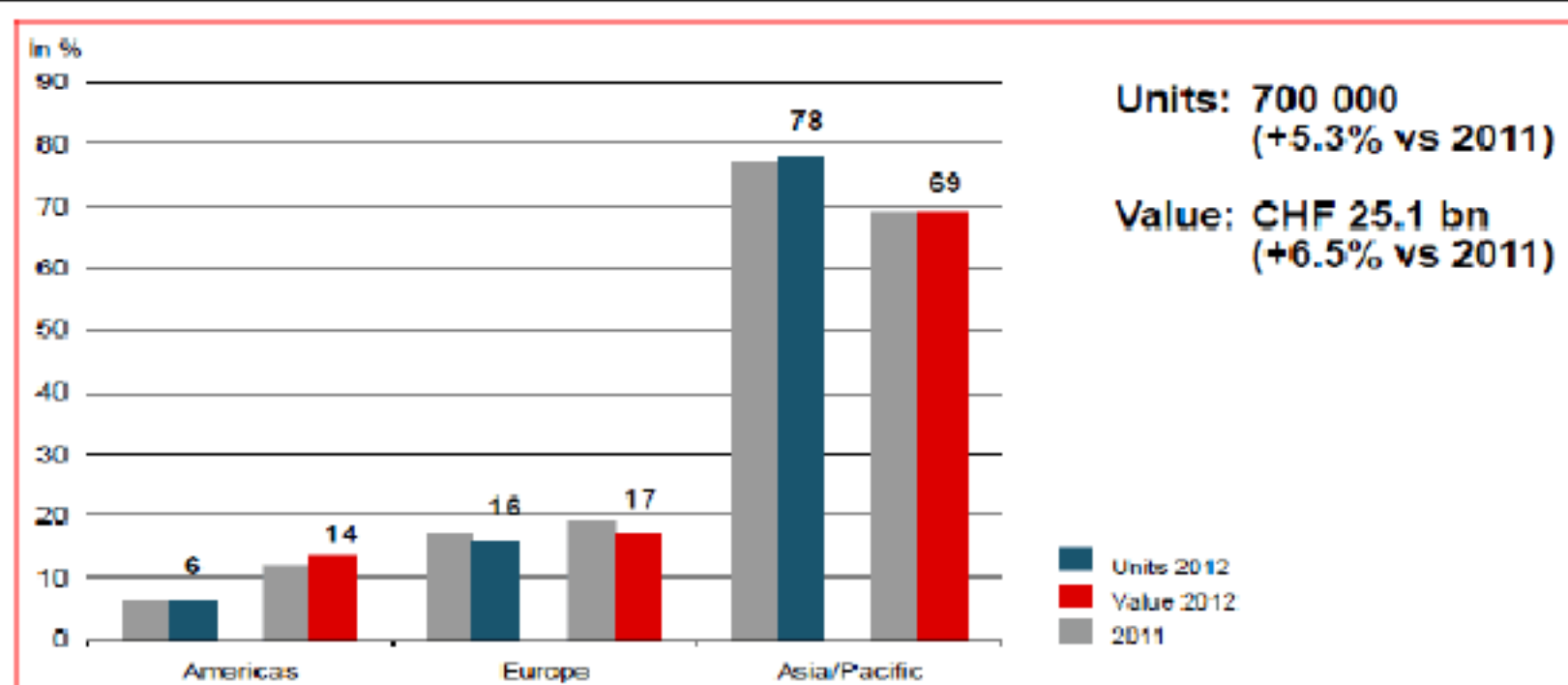
中国拥有电梯生产许可证的厂商接近500家，不过我们调研访谈的专家估计，剔除代工产生的重复统计等因素，估计实际品牌数约200家。

表面上看，中国电梯新机市场的品牌集中度和全球差别并不显著。全球市场前8大厂商的市场份额约75%，而中国前8大厂商的市场份额约65%。但考虑到全世界大部分非领先企业生产的电梯都是在中国生产，中国和发达国家相比，市场集中度差异很大。



中小品牌对领先品牌的负面影响关键不在量，而在于价格。我们可以通过中国市场电梯新机销量和金额的市场份额差异，以及营业利润率和 ROE 观察到这一现象。

图 20: 全球电梯销量和金额的区域分布



资料来源: 迅达电梯年报 presentation

图 21: 中外主要电梯厂商的营业利润率 (2012 年)

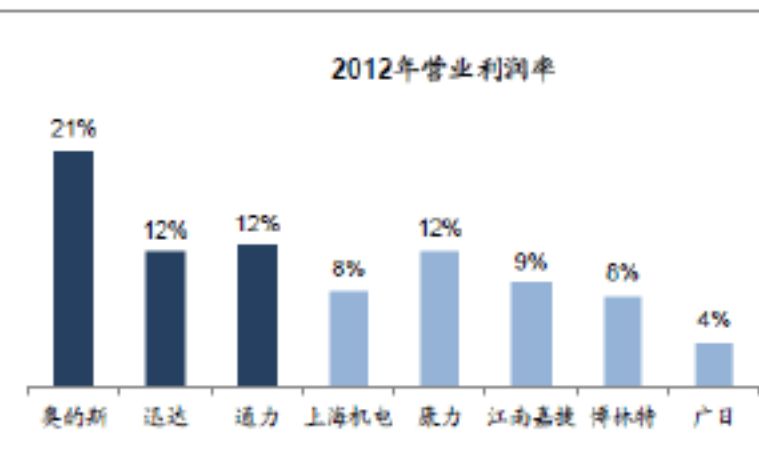
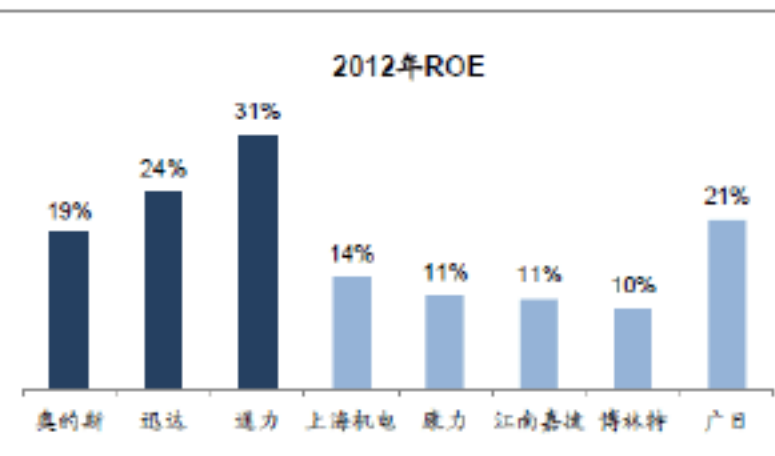


图 22: 中外主要电梯厂商 ROE (2012 年)



海外电梯利润率普遍比国内高，而净资产收益率的差距更为显著，我们分析的原因在于——由于维保业务属于轻资产模式，随着电梯企业维保业务收入占比的提高，电梯企业的ROE 也会随之提升。

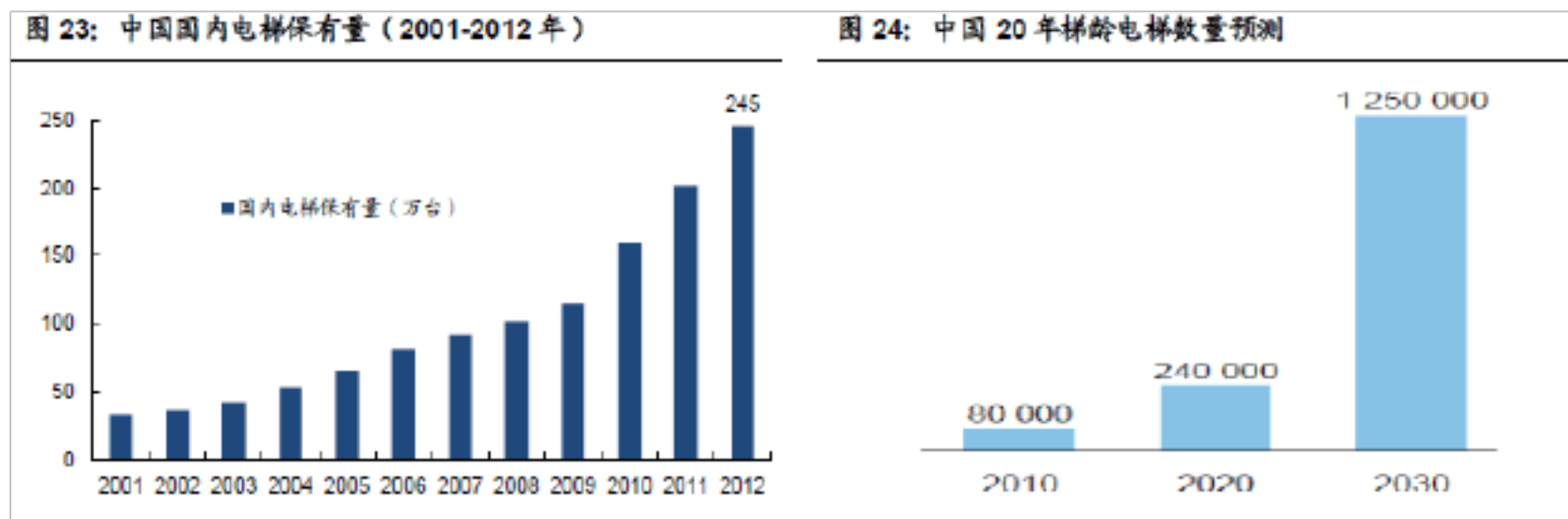
2、电梯行业目前“中国特色”隐含的巨大长期风险

从全球经验看，电梯行业集中度高，且售后服务主要由主流品牌厂商完成。而中国目前的情况与发达国家市场差异显著。

我们认为“中国特色”已经给消费者和厂商造成巨大的风险，未来几年风险可能会逐步暴露。我们建议投资者看完我们的报告后，即使不认同我们的投资逻辑，起码在购房时切记关注电梯的品牌，因为

涉及您和家人十年后的人身安全。

在典型的成熟市场欧洲，约 45% 的电梯超过十年，20% 超过 20 年。目前中国接近 15% 的电梯梯龄超过 10 年，预计 2016 年接近 25%，并且该比例将持续上升。谁知道 200 多个品牌 10 年甚至 20 年后剩下多少个？如果某家厂商消失，备件和维保怎么办？



太多的电梯品牌给购房者和我们整个社会带来的长期风险在于：

十年或二十年后难以购买备件。电梯并不是完全标准化的产品，因而不同品牌的备件互换性低。电梯型号每年都在更新，有些厂商十年后消失了，幸存者中的部分厂商可能无力维持十年前型号备件的生产，甚至图纸已经丢失。

部分中小厂商无力建立和长期维持服务网络。如果说新机生产具有规模效应，那么存量机器售后服务的规模效应可能更明显。我们估计前十大品牌以外的厂商，平均年销量只有1000多台，而厂家要长期维系全国服务网络，必须要很大的保有量做支撑。

目前中国大部分电梯由第三方电梯维护公司提供维保服务，但是我们认为这一服务模式同样隐含了巨大风险：

第三方服务公司技术专注程度不够。为了实现规模经济，第

三方服务公司往往同时维护多品牌电梯，不利于专业能力的积累和风险的防范。

第三方服务公司难以维持多品牌备件体系。

第三方服务公司资质良莠不齐，人员流动性大，品质难以保持和监管。

第三方服务公司规模小，承担赔偿责任弱。一旦出事故，往往迫使政府出于维稳需要而出面解决。如果未来中国推行强制保险，保险公司自然会逐步对于品牌厂商维保和第三方维保进行差异定价，削弱第三方服务公司目前的价格优势。

3、集中度提升与厂家维保的实现路径与催化剂

如前所述，我们认为中国电梯行业集中度较低导致了利润率较低，继而影响了资本市场的估值。

中国空调行业07 年之前四年与之后七年，年化内销增速恰好都是11%。但是07 年之后市场集中度持续提升，格力电器的净利润率从06 年的2.7%上升到13 年的7.5%。

我们认为电梯行业的集中度提升以及 OEM（厂家提供维保），道路漫长但是方向确定。由于涉及人身安全并且风险会随着梯龄而增大，电梯集中度提升的必要性和紧迫度比家电更甚。

图 25: 奥的斯电梯在全球维护保养的电梯量 (2001-12 年)

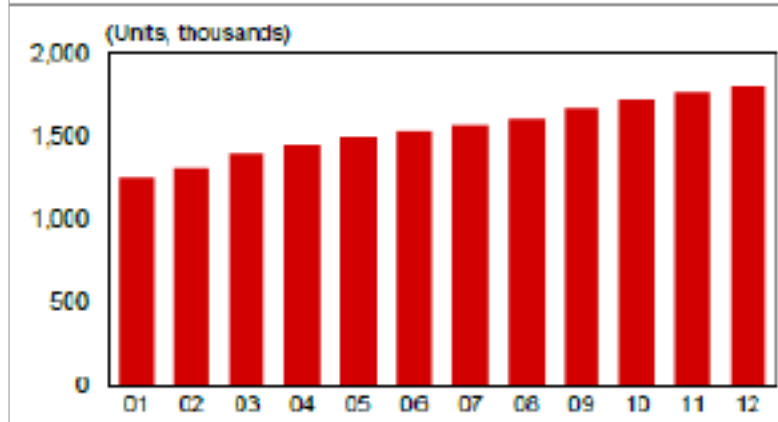
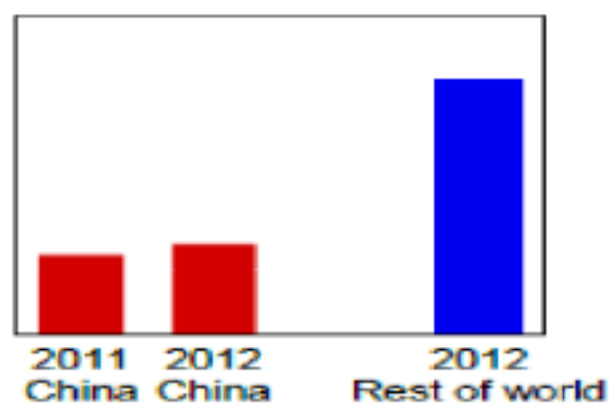


图 26: 奥的斯在中国和其他国家厂家维保的比例 (2012 年)



我们估计中国电梯行业变革的路径和催化剂包括:

(1) 政府出台厂家认证更新和维保政策

业内有传闻政府在酝酿未来只有厂家认证的服务商才能提供更新和维保。从政府角度,可以降低其自身承担的社会风险。但是目前的障碍是,中国维保市场的劣币驱逐良币,导致品牌厂商在维保服务市场份额极低,缺乏成熟的服务团队。因此,尽管“厂家认证维保”可以增加厂商的收入,但是厂商出于风险考虑,未必会积极推动此事。

政府和厂商各有考虑,而住户作为沉默的大多数,又缺乏足够的知识和行动力。

(2) 政府推行强制保险

如果推行强制保险,保险公司出于自身利益,自然会对原厂维保、原厂认证维保和无认证第三方维保进行差别化定价,从而提高原厂维保的价格竞争力。

(3) 电梯老化

随着多品牌电梯老化,重大事故经过媒体传播改变消费者观念,推动政府立法;这是我们不愿意看到的路径,但是风险是客观存在的。

(4) 房价上升导致品牌电梯对于地产商的成本影响缩小

中国房地产市场的集中度低和拿地不规范，大量不考虑长期品牌的项目公司在市场上，也是电梯品牌集中度低的重要原因。不过我们注意到，大型地产公司早已高度重视电梯问题。例如中海地产与上海三菱，万科与广日电梯的合作。

在中国，很多行业都出现了长期的劣币驱逐良币的过程。但是对于电梯这样一个涉及人身安全的产品，我们还是倾向于判断，未来十年可以象家电行业那样实现集中，象海外那样 70% 以上的电梯由厂商提供 OEM 维保和设备更新。从投资角度，这只是一种推测，需要观察和跟踪。

三、电梯公司在中国市场的竞争战略与投资机会

1、日系电梯在中国领先欧美品牌的原因初探

欧美四大品牌包括奥的斯、迅达、通力和蒂森克虏伯，这也是全球四大电梯企业。日系的三菱和日立的全球市场份额均低于欧美四大品牌。然而，三菱和日立却成为中国市场的领导者。通过市场调研，我们初步认为，是软件而不是硬件，导致了两个体系在中国市场的差异。

(1) 文化差异——职业经理人制度的利弊

我们访谈的数位电梯行业专家，均指出欧美品牌有着优秀的职业

经理人，但是往往又无法摆脱对职业经理人的“短期业绩压力”。但是电梯的“安全感属性”，导致短期业绩与长期成长未必目标一致。

这种行为特征，

①体现在合资对象的选择

欧美品牌不仅收购中国小品牌厂，还与不同的中方成立合资公司。这种广泛收购与合资策略有利于快速形成产能，但未必有利于品质管理和品牌定位；

而三菱和日立在中国，均只选择了一家合作对象，且不管是上海机电还是广日集团，均有军工制造背景和多年的电梯研发制造经验。

②体现在生产和销售方面

欧美体系具有更进取的文化，其优势更多地体现在营销和管理方面。而日系重点在于研发和制造。以上海三菱为例，生产线工人收入长期高于同行，但是营销体系收入反而低于同行。两种体系各有利弊，但是需要强调，电梯是“安全感品牌”；

中国电梯行业没有格力空调那样具有世界一流自主技术的企业。因此，电梯技术掌握在外方手里，所以客观地讲，中方的话语权都是有限的。

但是对于电梯这种每年产量50万台的大宗机械行业，往往中国经理人更有能力理解中国市场的成功要素。我们观察到，上海三菱很早就消化了日方转移的技术，并且通过变频技术崛起。而广州日立的董

事长潘总则在退休后被日方以“电梯行业最高薪的高管”，返聘为日立电梯中国公司的总裁，这在日系企业里极为少见。即使在欧美系电梯企业中，我们也观察到中方能力较强的西子奥的斯，在奥的斯中国四家企业中表现最突出。

(2) 对中国市场的战略重视度——日系别无选择

没有一家跨国电梯企业会轻视中国市场，但是日系只有全力押注中国市场，才有生机和发展。

由于电气技术的深厚积累，日本电梯企业的技术能力在80年代已经跻身全球一流。但是日系电梯企业错过了欧美城镇化的高峰，由于在欧美保有量太低，无法在营销和售后网络方面，在欧美与当地企业竞争。

因此，中国成为日系企业唯一可以押注的大市场。其中日立对中国的技术转移决心较大，日立研发中心转移到了广州，数十名日本工程师举家搬迁。但是对于欧美企业，客户忠诚度极高和利润率高的维保更新市场，已经足以支持他们可观的利润。

投资者只要阅读四大欧美电梯厂商的年报，就会发现只有通力电梯每年会对中国市场提供专门的分析报告。而通力恰恰是过去五年在中国成长最快的欧美电梯企业。

由此可见，战略上的重视和押注非常重要。

2、民营品牌与合资品牌的定位差异、风险和估值

民营电梯品牌大多数从零部件起家，由于电梯行业配套齐全，所以自然而然地进入了整机制造。由于电梯行业现金流较好，且“购买者与使用者分离”导致营销可以发挥重要的作用，所以国内出现了全球最多的电梯品牌。

(1) 民营企业的优势

①股权结构

民营股权结构不仅优于国企，而且也优于许多合资企业。国企与合资企业都容易出现职业经理人控制，职业经理人与老板的差异在于经理人更关注短期业绩，老板需要关心长期公司价值。

②营销手段灵活

在竞争性的行业里，有老板的企业往往能够更快地决策，并且在营销等环节更加灵活，有利于企业的顽强生长。

③区域性优势

许多中小型民营企业仅靠某个地域的人脉根基，就可以建立在某个区域的竞争优势，维持企业的生存并伺机做大。

因此，在许多制造业领域里，民营企业不仅打败了国企，而且打败了外资企业——但是民营企业在电梯行业仍然远远落后于合资企

业。

（2）民营企业需要面对的困难

①技术积累

在我们这样的技术外行人看来，电梯的技术应该很成熟。但是调研中发现，哪怕是领先的企业，各家厂商都有各自技术的优势和劣势。而民营企业普遍创立时间只有10-20年，研发、生产和售后环节的技术和经验积累毕竟有所欠缺。

②安全风险

电梯和飞机一样，品牌的核心在于安全和稳定。即使是奥的斯这样全球领先的品牌，也曾因为事故而在2022年出现了中国销售的负增长。对于品牌力相对较弱的民营企业，一旦出现传播较广的重大安全事故，企业可能会受到更大甚至更长期的负面影响。

③品牌定位与安全

民营品牌的品牌定位相对较低，反映在价格上，也自然会映射在成本上。因此，新兴品牌需要平衡价格竞争力和 product 安全性，不得不面临比强势品牌更艰难的选择。

④保有量与售后服务

民营品牌大多年产量数百台，保有量数千台。由于民营品牌崛起

较晚，保有量与外资品牌的差距更大。较低的保有量，容易导致维保服务网络的不经济性。如果国家加强维保管理，起码短期内，外资品牌占先机。

所以，总体而言，民营企业的股权结构优于合资与国有企业，要寻找十倍的牛股，也许最终还会出现在民营企业里。但是由于电梯行业兼具“安全感属性”和“两个市场特征”，民营电梯公司的表现会显著分化，对于投资者的研究和跟踪能力提出更高的要求。

合资品牌的优劣势与民营企业呈现较为明显的错位，例如营销方面部分合资品牌对于规范性要求高，且国企缺乏“打擦边球”的激励机制。合资品牌的技术底蕴往往相对较好，但是技术上对外方的依赖，毕竟是公司长期的隐患，因此往往形成了估值的折让。

四、投资策略

1、中国电梯行业：长期有价值，投资正当时

综合前文，我们认为中国电梯行业具备长期投资价值，原因在于：

(1) 电梯具有“安全感属性”和“两个市场特征”，因此电梯行业在一国的城镇化高峰之后，仍然会有很长的成长期；

(2) 电梯的两大属性将驱动行业集中度的提升，以及利润率和忠诚度更高的维保更新市场的启动。由于售后市场属于轻资产，所以长期来看中国电梯行业的ROE 将上升；

(3) 大市场小市值。中国是全球目前最大的新机市场，未来最

大的维保市场。中国领先的电梯上市公司市值在20-70亿元人民币，反映了目前行业有待改善的竞争格局和收入结构，以及资本市场的简单理解。与海外领先电梯企业相比，中国电梯企业的市值仍有很大上升空间——当然，需要卓越企业的崛起。

我们认为目前就是长期投资电梯行业上市公司的较好机会：

(1) 估值吸引。目前电梯行业上市公司市盈率普遍在10-20倍，行业增速10%，进取的电梯公司业绩增速20-40%。

(2) 变革前夜。电梯事故将推动政府部门加快维保市场的行政立法，而维保市场的规范化，有利于新机市场集中度的提升，以及维保市场价格的合理上升。目前国内电梯维保收费只有香港的1/5甚至1/10，劣币驱逐良币导致原厂维保比例太低。自媒体的崛起，会加速信息的传播，推动消费者的觉醒，而政府部门为了明确责任也愿意推动维保市场的规范化。

2、选股逻辑：三个条件，两种风格

长期来看，我们认为中国电梯行业有机会出现大市值公司，而大市值公司应该具备以下三个条件：

(1) 坚守品质底线的企业文化；

(2) 积极投资于产能和营销网络，提升目前新机的份额，即未来的保有量；

(3) 在维保市场还不挣钱的时候，进行持续的战略投资，实现收入结构的转型。

短期来看，投资者有两种风格选择：

(1) 投资合资品牌，包括广日股份和上海机电。估值很低，并且由于保有量巨大，一旦维保市场启动，企业的商业模式可以快速切换到双轮驱动模式。

(2) 投资民营品牌，包括康力电梯和江南嘉捷等公司。估值合理，民营机制具有一定的优势，但投资人很难鉴别产品品质和品牌风险，需要更深入的研究才能选出牛股。

2023 年纺织服饰品 牌分析报告

2023 年 8 月

目 录

一、品牌公司复苏时点	
二、本土服饰品牌复苏的突破口	
1、品牌与产品差异化	
2、传统渠道精简与整合.....	
3、适度提升直营比重，加强渠道控制力.....	
4、更重视电子商务，强调线上线下共同发展.....	
5、管理层由创始人团队向职业化、专业化团队转变	
6、通过品牌兼并整合实现集团化发展.....	
三、上市品牌服饰公司分析.....	
四、品牌服饰公司未来发展前景	
五、投资建议及重点公司简况.....	
1、鲁泰 A	
2、富安娜	
3、探路者	
4、朗姿股份.....	
5、卡奴迪路.....	
6、罗莱家纺.....	
7、森马服饰.....	
8、华斯股份.....	

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/188026005053007001>