

MSC 拟收购汉堡港口与物流股份公司，

中远海运南美供应链公司成立

航运港口

核心观点

1) MSC 拟现金收购 HHLA 德国汉堡港口与物流股份公司，MSC 将从 2025 年开始大幅增加汉堡 HHLA 码头的集装箱量，并从 2031 年起将其提高到每年至少 100 万 TEU。

2) 9 月 14 日中远海运（南美）供应链公司成立，将有效提升中远海运集团在南美地区的集装箱运输数字化“端到端”服务能力

3) 欧洲最大货航卢森堡国际货运无限期罢工，9 月 15 日共 30 架货机停止运营，预计每架飞机每小时损失 2.5 万美元。

行业动态信息

行业综述：

从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（9 月 11 日-9 月 15 日）航运港口板块保持稳定。本周航运板块涨幅为 1.10%，港口板块涨幅为 2.71%。

航运港口：MSC 拟收购汉堡港口与物流股份公司，中远海南美供应链公司成立

MSC 拟收购 HHLA 德国汉堡港口与物流股份公司。汉堡市和地中海航运（MSC）就收购德国汉堡港口与物流股份公司（Hamburger Hafen und LogistikAG，HHLA）签订了具有约束力的谅解备忘录。MSC 拟以每股 16.75 欧元的价格向 HHLA 的股东发起现金收购要约（这一价格较过去 30 天平均价格溢价 57%）。收购完成后 HHLA 将作为一家战略合资公司运营，汉堡市持有 50.1% 的股份，MSC 最终持有 49.9% 的股份。在合作过程中，MSC 将从 2025 年开始大幅增加汉堡 HHLA 码头的集装箱量，并从 2031 年起将其提高到每年至少 100 万 TEU。

9 月 14 日中远海运（南美）供应链公司成立。当地时间 9 月 14 日，中远海运（南美）供应链管理有限公司（简称南美供应链公司）揭牌仪式在巴西圣保罗举行。南美供应链公司作为中远海运集团海外首家供应链业务运营平台，由中远海运控股股份有限公司和中远海运（南美）有限公司合资成立。公司的成立，不仅可以有效提升中远海运集团在南美地区的集装箱运输数字化“端到端”服务能力，从拖车、仓储、关务等方面推动海外供应链综合服务能力建设，而且可以有力协调和整合中远海运集团在南美区域的各专业公司资源，为客户打造“定制化”产品，满足客户日

2022/8/5
2022/9/5
2022/10/5
2022/11/5
2022/12/5
2023/1/5
2023/2/5
2023/3/5
2023/4/5
2023/5/5
2023/6/5
2023/7/5

维持

强于大市

韩军

hanjunbj@csc.com.cn

SAC 编号: S1440519110001

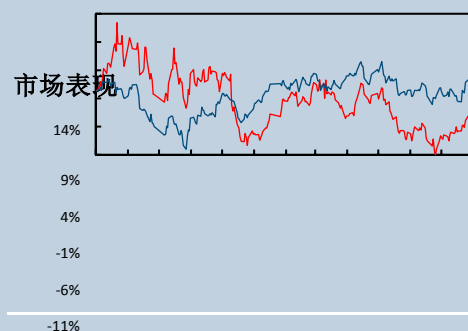
SFC 编号: BRP908

李琛

lichenyf@csc.com.cn

SAC 编号: S1440523070005

发布日期: 2023 年 09 月 18 日



欧洲最大货航卢森堡国际货运无限期罢工。工会和管理层未能就加薪达成协议后，卢森堡国际货运航空 Cargolux 的员工于当地时间 9 月 14 日发起罢工行动，并将无限期地进行。9 月 15 日，卢森堡货航 Cargolux 的整个机队（共 30 架货机）停止运营。这次罢工是该货运航空公司 50 年历史上的第一次罢工，给公司带来了巨大的损失，预计每架飞机每小时损失 2.5 万美元。

集运：维持中远海控、东方海外、海丰国际“买入”评级。1) 中远海控 2023 年上半年实现归母净利润 165.61 亿元，拟按 50%进行分红，拟每股派发现金红利 0.51 元，对应 A 股半年度股息率 5.35%，年化股息率 10.69%；对应港股半年度股息率 7.23%，年化股息率 14.47%。（截至 2023 年 8 月 29 日收盘价）。2) 中远海控 2023 年二季度实现营业收入 444.89 亿元，其中除海运以外的供应链收入 145 亿元，占集装箱航运业务收入的 16.4%，同比提升 8.2%。3) 中远海控拟回购 A 股股份 3,000 万股至 6,000 万股，占比 0.186%~0.371%，回购价格不超过人民币 12.29 元/股（含），回购后股份将全部注销并减少注册资本。公司拟同步实施 H 股回购，预计截至 2024 年 2 月 14 日可回购的 A 股及 H 股股份数量合计不超过 2.15 亿股。

油运：欧佩克预计四季度全球石油供应缺口或超 300 万桶/日，预计 2023 年和 2024 年全球石油需求将分别增长 244 万桶/日和 225 万桶/日。维持 Scorpio Tankers“买入”评级，建议关注原油中远海能(港股)、TEEKAY TANKE、前线海运、Euronav、北欧美国油轮、Ardmore、TORM。

干散货运：建议关注太平洋航运、STARBULK、金海洋集团。近期 BDI 指数大幅反弹，截至 2023 年 3 月 17 日大灵便型船运价已经恢复至 14,330 美元/天；根据太平洋航运年报，太平洋航运大灵便型船平均运营成本（包括折旧、财务费用等）为 9660 美元/天，预计 2023 年 Q1 太平洋航运可实现盈利。

LNG 运输：建议关注 GOLAR 海运、FLEXLNG。

LPG 运输：建议关注 DorianLPG。

目录

核心观点	1
一、行情综述： 航运港口板块整体上涨	4
1.1 国内市场： 航运港口整体上涨	4
1.2 港股及海外市场： 干散货板块表现良好	5
二、 全球经济展望： 发达经济体增速放缓	7
2.1 发达经济体 PMI 增速放缓	7
2.2 金砖国家 PMI 小幅回落	10
2.3 中国 PMI 持续小幅复苏	10
三、 航运港口： 航运市场略显疲软，远洋航线运价下行	11
3.1 集运： 运输市场表现疲软，远洋航线运价下行	11
3.2 干散货运： 运价指数环比上升	14
3.3 油运： 油运运价整体平稳	16
3.4 港口： 港口生产运行总体平稳，货物吞吐量延续增长势头	18
3.5 造船： 2023 年造船业或将迎来长期置换大周期	20
四、 投资评价和建议	21
4.1 集运： 继续配置中远海控、东方海外国际与海丰国际	21
4.2 油运： 小船好于大船，成品油好于原油，美股好于 A 股	22
4.3 干散货航运： 中国稳增长驱动需求恢复，长期供给增长乏力	22
4.4 港口： 估值已经降至历史底部，优质港口具备配置价值	23
五、 风险分析	24

图表目录

图表 1： 交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益	4
图表 2： 交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%）	4
图表 3： 航运港口板块涨跌幅股票排名前五（单位：%）	4
图表 4： 航运港口板块主要标的股价表现及估值	5
图表 5： 航运港口板块主要标的股价表现及估值	6
图表 6： 发达国家制造业 PMI	7
图表 7： 发达国家非制造业 PMI	8

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表 8: 主要发达经济体工业生产指数同比增速	8
图表 9: 主要发达经济体零售销售总额同比增速 (%)	9
图表 10: 美国耐用消费品和非耐用消费品变化趋势	9
图表 11: 新兴国家制造业 PMI 走势	10
图表 12: 中国 PMI 走势	10
图表 13: 集运主干航线运价表现	11
图表 14: 集运次干航线运价表现	12
图表 15: 内贸集装箱运价表现	12
图表 16: 全球集装箱海运市场供需平衡表	13

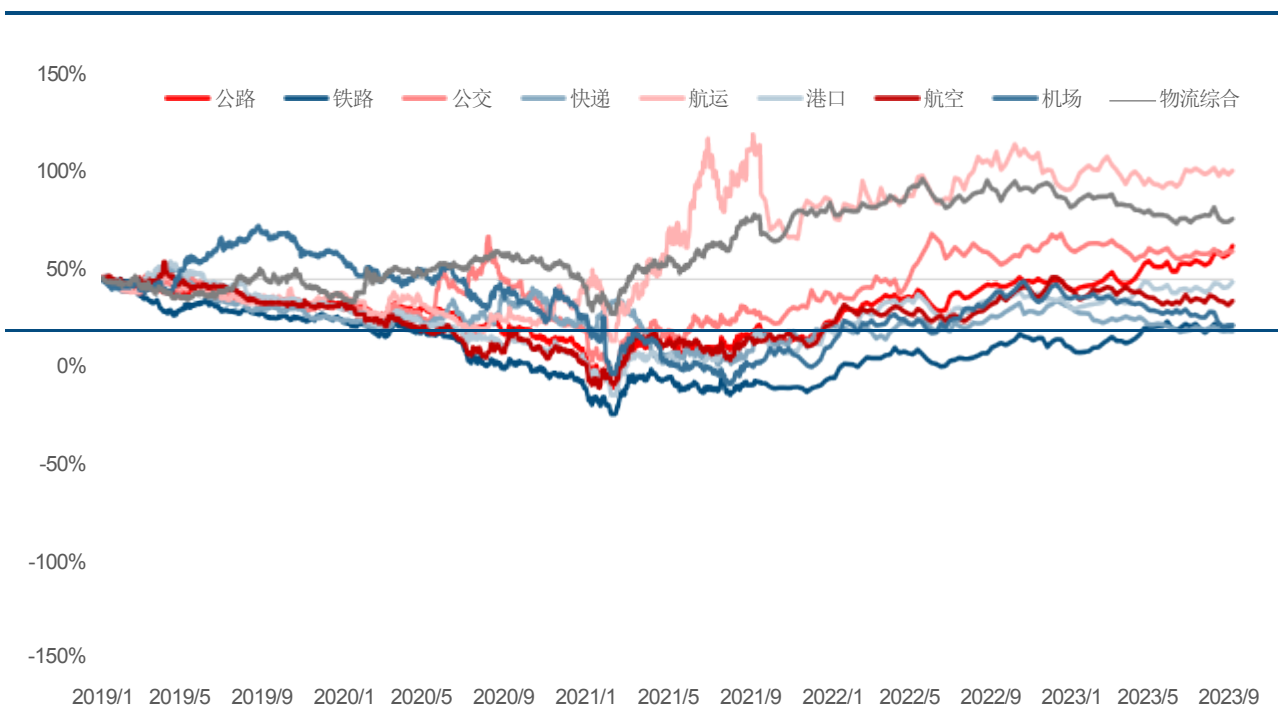
图表 17: 全球集装箱海运航线月度运量运价数据	13
图表 18: 干散货铁矿石从巴西流向中国	14
图表 19: 干散货船吨海里运输需求	15
图表 20: 干散货船在中国港口拥堵	15
图表 21: BDI 干散货运价格指数	16
图表 22: 各干散货船型价格指数	16
图表 23: BDTI (原油) 和 BCTI (成品油) 运输价格指数	16
图表 24: 全球原油油轮供需分析	17
图表 25: 中国沿海主要港口吞吐量	18
图表 26: 港口行业主要经营数据 (单位: 万吨/万 TEU)	19
图表 28: 干散货船 5 年期二手船价格指数	22
图表 29: 不同干散货船型 5 年期二手船价格 (百万美元)	22

一、行情综述：航运港口板块整体上涨

1.1 国内市场：航运港口整体上涨

从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（9 月 8 日-9 月 15 日）航运港口板块整体上涨。本周航运板块涨幅为 1.10%，港口板块涨幅为 2.71%。

图表1： 交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益



资料来源：Wind，中信建投

本周（9 月 8 日-9 月 15 日）龙江交通、东方嘉盛、吉林高速分别上涨 30.2%、23.1%、10.0%，海汽集团、新宁物流、吉祥航空分别下跌 4.5%、3.5%、3.4%。本周航运港口板块整体呈上升趋势，其中唐山港、天津港、青岛港分别上涨 6.2%、4.4%、4.2%，厦门港务、兴通股份分别下跌 3.2%、2.3%。

图表2： 交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%）

排名	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	龙江交通	30.2	海汽集团	-4.5

图表3： 航运港口板块涨跌幅股票排名前五（单位：%）

行业动态研究报告

2	东方嘉盛	23.1	新宁物流	-3.5	排名	股票名称	涨幅	股票名称	跌幅
3	吉林高速	10.0	吉祥航空	-3.4	1	唐山港	6.2	厦门港务	-3.2
4	上海雅仕	9.8	厦门港务	-3.2	2	天津港	4.4	兴通股份	-2.3
5	普路通	9.0	炬申股份	-3.1	3	青岛港	4.2	中国外运	-0.6
6	赣粤高速	7.4	厦门象屿	-3.0					
7	长久物流	7.4	上海机场	-2.7	4	日照港	4.1	中远海特	-0.4
8	ST天顺	7.3	德新科技	-2.7	5	盛航股份	3.7	招商南油	-0.3
9	中国东航	6.3	永泰运	-2.6					
10	唐山港	6.2	顺丰控股	-2.4					

资料来源: Wind, 中信建投

资料来源: Wind, 中信建投

图表4： 航运港口板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
航运	渤海轮渡	603167.SH	32.84	0.00%	-1.73%	22.44	0.91	7.45
	招商轮船	601872.SH	474.77	-4.74%	10.36%	9.56	1.34	6.72
	中远海能	600026.SH	528.41	-8.34%	4.81%	14.56	1.74	11.56
	海峡股份	002320.SZ	128.39	-2.37%	7.41%	45.38	3.12	9.97
	中远海控	601919.SH	1494.70	-1.32%	10.21%	2.56	0.79	0.21
	中远海发	601866.SH	265.96	-0.42%	3.23%	13.91	1.12	10.87
	中远海特	600428.SH	115.92	-5.76%	-7.57%	10.27	1.04	8.32
	长航凤凰	000520.SZ	29.96	0.68%	-8.90%	752.53	5.50	36.75
	招商南油	601975.SH	157.72	1.25%	-17.77%	8.55	1.89	6.30
	中国外运	601598.SH	330.82	-6.83%	37.13%	9.66	1.03	4.27
	宁波海运	600798.SH	42.47	0.00%	-1.85%	42.39	1.08	7.44
港口	锦州港	600190.SH	61.69	1.86%	-6.52%	68.44	0.98	9.58
	重庆港九	600279.SH	50.92	-1.61%	12.20%	27.67	0.90	11.21
	厦门港务	000905.SZ	57.19	3.77%	4.14%	23.78	1.18	7.49
	广州港	601228.SH	242.93	-0.31%	6.43%	23.50	1.23	10.32
	南京港	002040.SZ	33.20	0.00%	-4.76%	25.14	1.08	9.28
	上港集团	600018.SH	1180.51	-1.36%	0.56%	8.59	1.02	5.28
	秦港股份	601326.SH	158.19	-1.89%	18.50%	11.55	0.97	5.36
	宁波港	601018.SH	657.56	-1.17%	-1.11%	16.21	0.91	7.40
	唐山港	601000.SH	202.07	2.10%	39.50%	11.04	1.06	4.61
	青岛港	601298.SH	376.44	-1.58%	20.39%	8.45	1.06	3.93
	日照港	600017.SH	89.50	-1.69%	8.87%	12.83	0.67	9.04
	珠海港	000507.SZ	50.03	-0.37%	0.05%	15.67	1.02	8.17
	北部湾港	000582.SZ	140.34	0.38%	11.03%	12.87	1.08	8.17
	恒基达鑫	002492.SZ	23.94	1.03%	-3.05%	19.12	1.43	9.61
	天津港	600717.SH	124.73	-2.05%	11.79%	15.00	0.68	4.43

行业动态研究报告

招商港口	001872.SZ	375.11	-2.68%	15.67%	11.98	0.70	5.32
辽港股份	601880.SH	326.86	-1.26%	-1.21%	32.21	0.97	8.55
连云港	601008.SH	54.46	1.39%	-6.84%	29.38	1.29	11.40

资料来源: Wind, 中信建投注: 数据均来源于Wind, 均为客观数据

1.2 港股及海外市场: 干散货板块表现良好

本周(9月8日-9月15日) 港股及海外市场航运板块整体下跌。集运板块以星综合航运、海丰国际分别下跌 6.5%、4.7%。箱船租赁板块整体下跌, 其中 Costamare 下跌 6.4%。干散货板块整体上涨, 其中太平洋航运上涨 5.6%。LNG 板块 GOLAR 海运下跌 1.2%。LPG 板块 DORIAN 上涨 3.2%。邮轮板块整体下跌, 嘉年华邮轮(CARNIVAL)、挪威邮轮控股分别下跌 2.7%和 0.6%。油运板块整体下跌, 其中中远海能、TEEKAY 分别下跌 8.3%、5.4%。

图表5： 航运港口板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿美元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
集运	A P MOLLER MAERSK B	0077.L	311.67	-3.6%	-21.2%	1.83	0.55	0.73
	赫伯罗特	HLAG.DF	350.12	-1.0%	2.6%	2.85	1.69	0.96
	中远海控	601919.SH	207.24	-1.3%	10.2%	2.59	0.8	0.36
	中远海控(H 股)	1919.HK	207.24	-0.1%	26.1%	2.01	0.63	0.36
	长荣海运	2603.TW	163.53	1.4%	32.6%	2.1	0.6	0.17
	东方海外国际	0316.HK	84.71	-4.4%	1.8%	1.61	0.76	0.26
	日本邮船	9101.T	137.94	-0.9%	52.5%	2.85	0.82	5.04
	万海	2615.TW	41.26	3.1%	-31.0%	7.94	0.68	0.87
	阳明海运	2609.TW	35.23	1.3%	-0.3%	2.39	0.58	
	海丰国际	1308.HK	47.68	-4.7%	-11.2%	4.18	2.43	2.79
	商船三井	9104.T	104.98	1.9%	39.0%	2.63	0.79	11.15
	现代商船	011200.KS	27.24	1.3%	-8.9%	1.81	0.38	0.05
	以星综合航运	ZIM.N	13.75	-6.5%	-12.0%	1.01	0.27	0.42
	美森	MATX.N	30.00	-4.5%	39.9%	7.1	1.33	1.62
箱船租赁	达那俄斯(Danaos)	DAC.N	13.24	-3.3%	26.1%	2.12	0.45	1.74
	Costamare	CMRE.N	11.92	-6.4%	6.8%	3.97	0.51	4.2
	Ship Finance	SFL.N	15.39	-3.1%	25.7%	15.59	1.3	8.42
	环球租船公司	GSL.N	6.46	-5.7%	13.4%	2.06	0.58	3.2
	中船租赁	3877.HK	11.97	2.7%	35.4%	4.82	0.75	12.7
干散货	STAR BULK CARRIERS	SBLK.O	18.14	0.1%	0.2%	6.34	0.93	3.96
	太平洋航运	2343.HK	15.10	5.6%	4.1%	5.05	0.9	1.81
	金海洋集团	GOGLO	14.74	2.2%	-7.8%	9.09	0.81	4.85
	招商轮船	601872.SH	65.80	-4.7%	10.4%	9.75	1.38	7.9

油运	中远海能	600026.SH	73.27	-8.3%	4.8%	14.53	1.74	14.21
	中远海能	1138.HK	73.27	-4.9%	31.9%	8.36	1	14.21
	EURONAV	EURN.N	31.44	-4.3%	1.6%	5.38	1.48	11.66
	Scorpio油轮	STNG.N	30.84	2.4%	-1.1%	3.7	1.18	4.58
	前线海运	FRO.N	38.29	-1.6%	57.4%	4.4	1.58	7.74
	TEEKAY TANKERS	TNK.N	13.81	-1.5%	29.6%	2.51	0.97	4.14
	北欧美国油轮	NAT.N	8.18	0.0%	38.2%	6.85	1.43	10.23
	TEEKAY	TK.N	5.56	-5.4%	27.3%	3.8	0.82	3.83
LNG	GOLAR海运	GLNG.O	24.23	-1.2%	6.7%	25.62	1.2	24.08
	FLEX LNG	FLNG.N	33.10	0.0%	-0.2%	11.09	1.85	11.5
LPG	DORIAN LPG	LPG.N	11.29	3.2%	63.4%	5.61	1.24	5.61
邮轮	嘉年华邮轮(CARNIVAL)	CCL.N	171.25	-2.7%	88.5%		3.28	
	ROYAL CARIBBEAN	RCL.N	249.38	-0.4%	97.1%	151.75	7.42	35.11
	挪威游轮控股	NCLH.N	69.34	-0.6%	40.8%		481.27	

资料来源: Bloomberg, Wind, 中信建投注: 中远海控、东方海外国际、海丰国际EV/EBITDA 指标为中信建投测算

二、全球经济展望：发达经济体增速放缓

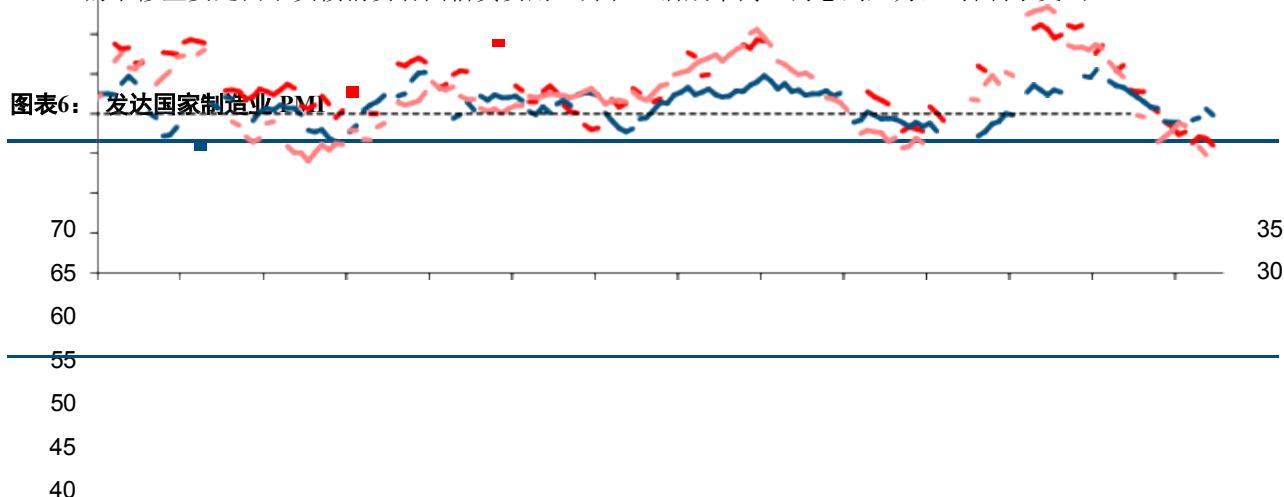
2.1 发达经济体 PMI 增速放缓

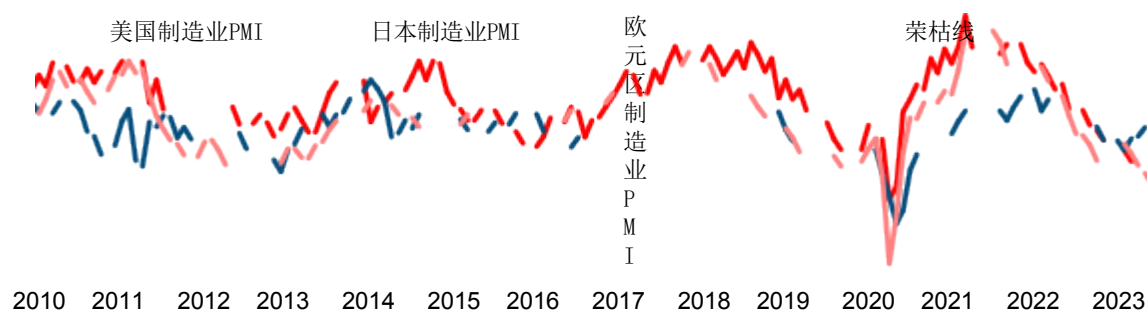
世界银行发布的最新一期《全球经济展望》报告称，预计 2023 年全球经济将增长 2.1%，较今年 1 月预测上调 0.4 个百分点。世界银行今年 1 月表示，全球国内生产总值（GDP）正在放缓到经济衰退的边缘。但随着中国经济从新冠疫情中复苏，美国劳动力市场和消费的表现也超出预期；世界银行在最新报告中更趋乐观。世界银行将中国 2023 年经济增速预期上调至 5.6%，较今年 1 月《全球经济展望》报告的 4.3% 和 4 月《东亚与太平洋地区经济半年报》的 5.1% 均显著提升。

经合组织也在最新经济展望报告中，上调 2023 年世界经济增长预期至 2.7%。同时，经合组织将 2023 年中国经济增长预期上调至 5.4%，在主要经济体中排名靠前。国际货币基金组织（IMF）在最新的《世界经济展望》报告中，预测全球经济在 2023 年的增速为 3%，比今年 4 月的预测值上调了 0.2 个百分点。综合来看，新冠疫情、俄乌冲突影响的逐步消退，主要发达经济体劳动力市场升温，加上疫情期间的财政扩张，降低居民偿债压力并带来超额储蓄，是今年全球经济表现好于预期的主要原因。

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47.9，预期 47，前值 47。美国制造商报告称 8 月份又是一个艰难的月份。在 7 月份短暂喘息之后，由于订单急剧恶化，产量再次陷入下降。事实上，订单下降的速度快于工厂减产的速度，这表明企业需要在不久的将来继续缩减产量。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50.5，预期 51，前值 51。8 月 Markit 服务业 PMI 从前月的 52.3 回落至 8 月的 51，且近三个月，服务业 PMI 主要受库存订单拉动，新订单涨幅缩小，反映美国服务业需求侧存在走弱的可能。

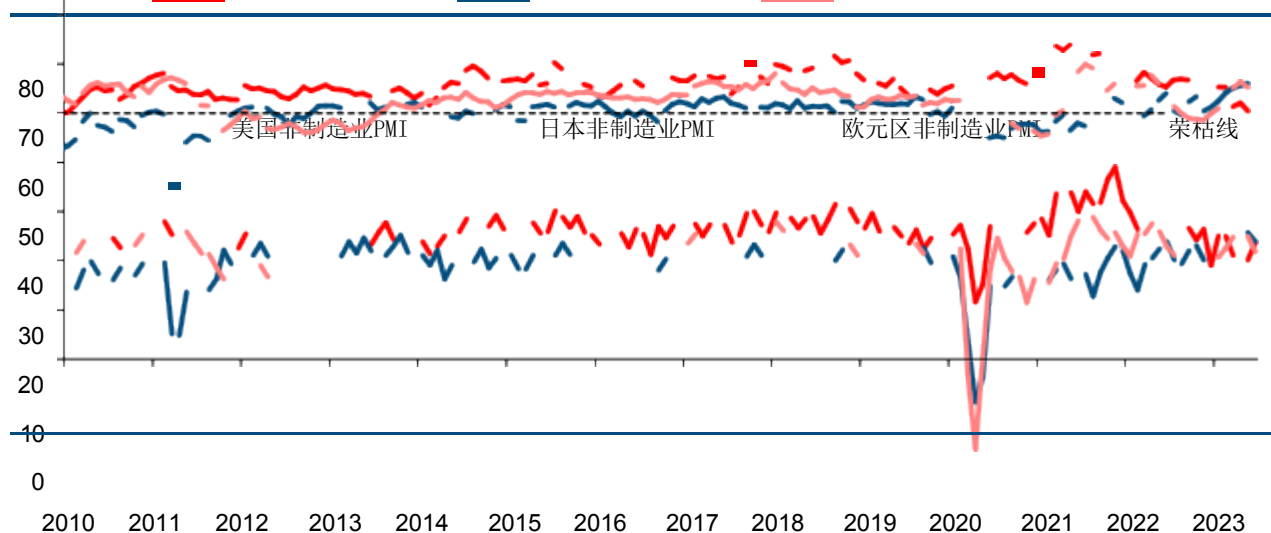
欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 43.7，预期值 42.60，前值 42.70。欧元区制造业 PMI 虽较上个月有所改善，但仍持续位于荣枯线以下。欧元区 8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 47.9，预期 48.3，前值 48.3。整体服务业 PMI 的下修主要是由于负债消费者因借贷费用上升和生活成本高企而感到压力，抑制了支出。





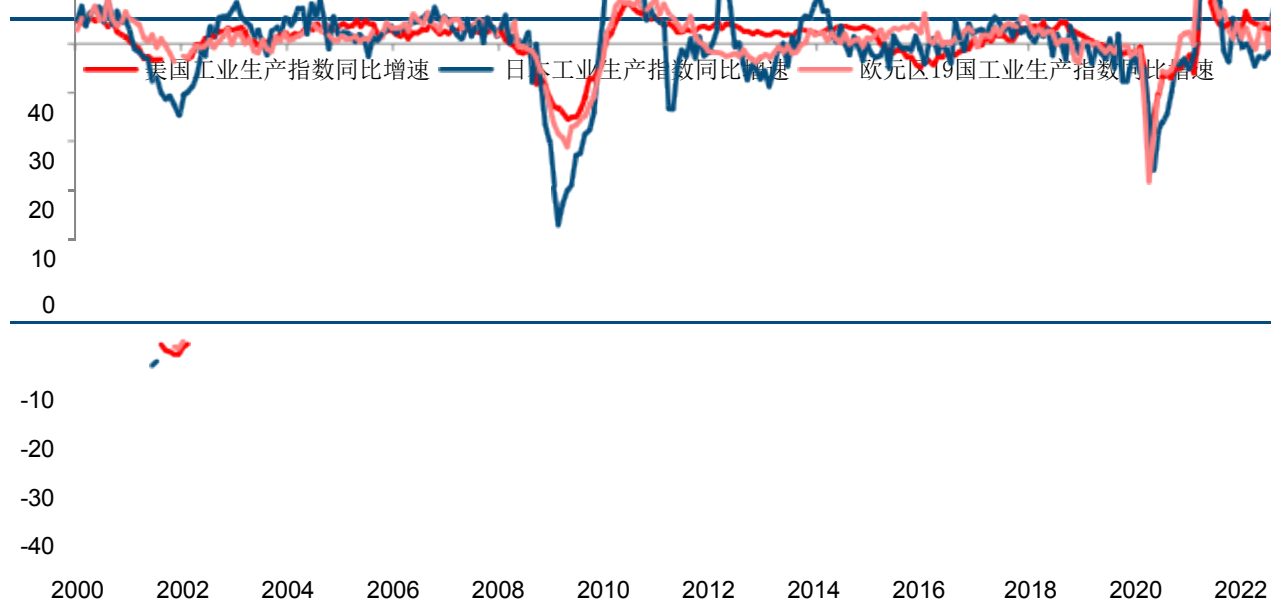
资料来源: Wind, 中信建投

图表7：发达国家非制造业 PMI



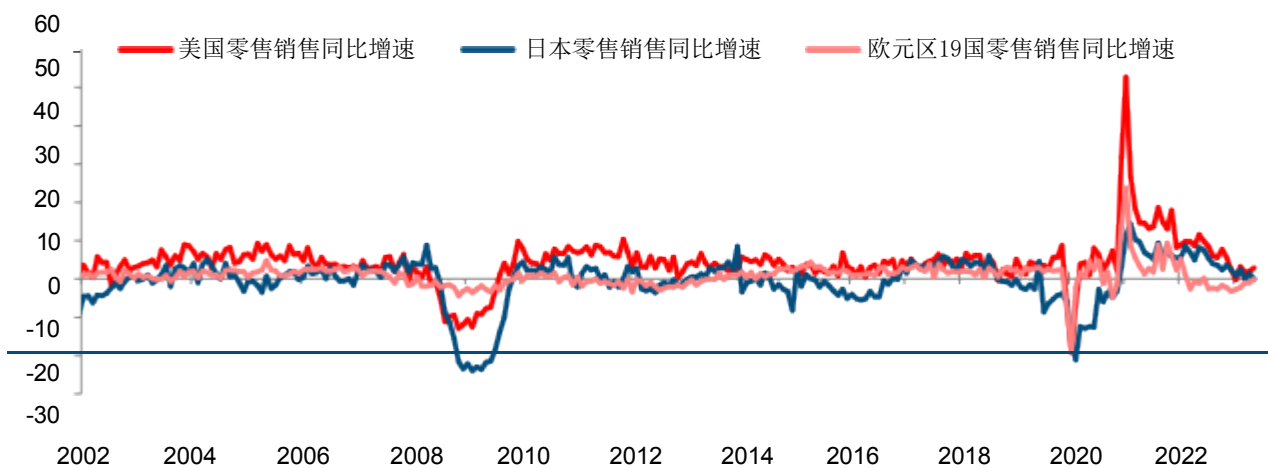
资料来源: Wind, 中信建投

图表8：主要发达经济体工业生产指数同比增速



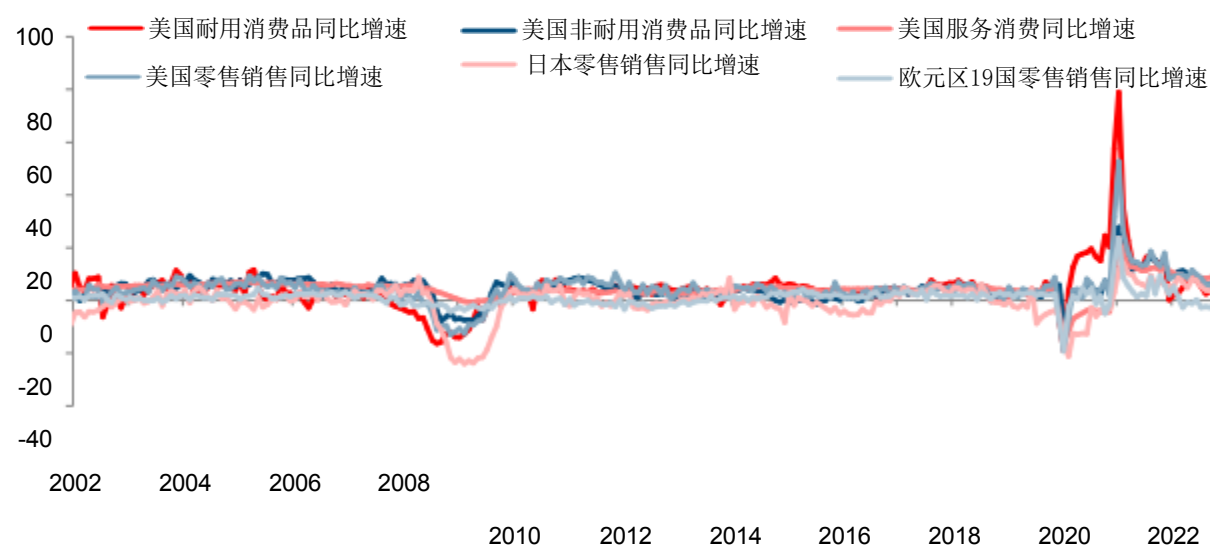
资料来源: Wind, 中信建投

图表9： 主要发达经济体零售销售总额同比增速（%）



资料来源：Wind，中信建投

图表10： 美国耐用消费品和非耐用消费品变化趋势

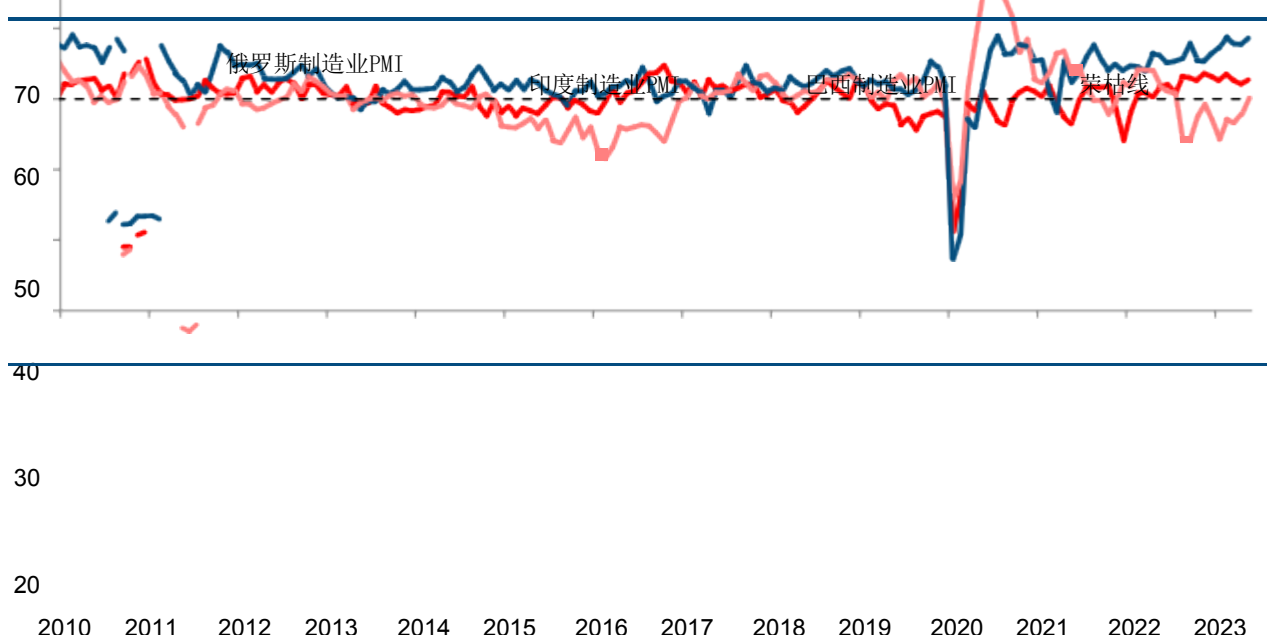


资料来源：Wind，中信建投

2.2 金砖国家 PMI 小幅回落

2023 年 8 月俄罗斯 Markit 制造业采购经理人指数 PMI 为 52.7，前值为 52.1。8 月印度制造业采购经理人指数 PMI 为 53.9，前值为 53.3。

图表11： 新兴国家制造业 PMI 走势

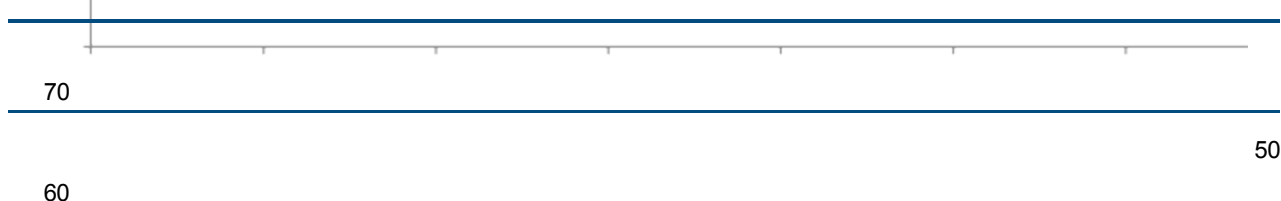


资料来源：Wind，中信建投

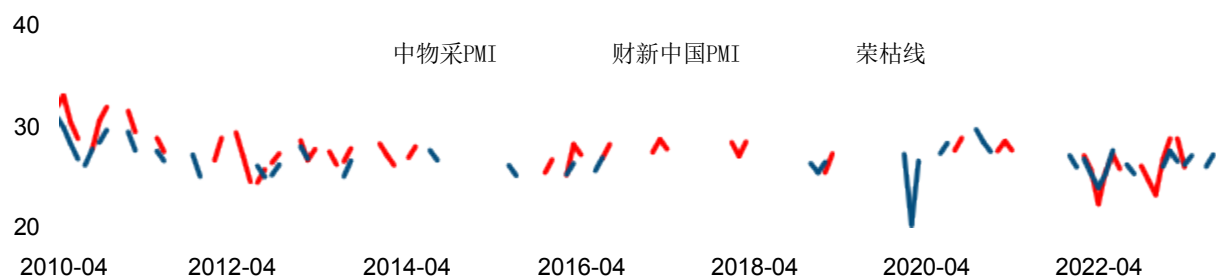
2.3 中国 PMI 持续小幅复苏

据国家统计局数据，8 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.7，比上月上升 0.4 个百分点。在调查的 21 个行业中，有 12 个行业 PMI 环比上升，制造业景气水平进一步改善。生产需求同步回升。8 月份，生产指数和新订单指数分别为 51.9%和 50.2%，比上月上升 1.7 和 0.7 个百分点，均为近 5 个月以来的高点，特别是新订单指数 4 月份以来首次升至扩张区间，制造业生产活动加快，市场需求有所改善。企业采购意愿增强。8 月份，在制造业生产和市场需求改善的带动下，近期企业采购活动有所加快，采购量指数升至扩张区间，为 50.5%，高于上月 1 个百分点。企业信心有所增强。8 月份，生产经营活动预期指数为 55.6%，比上月上升 0.5 个百分点，连续两个月位于较高景气区间。

图表12： 中国 PMI 走势



行业动态研究报告



资料来源: Wind, 中信建投

三、航运港口： 航运市场略显疲软，远洋航线运价下行

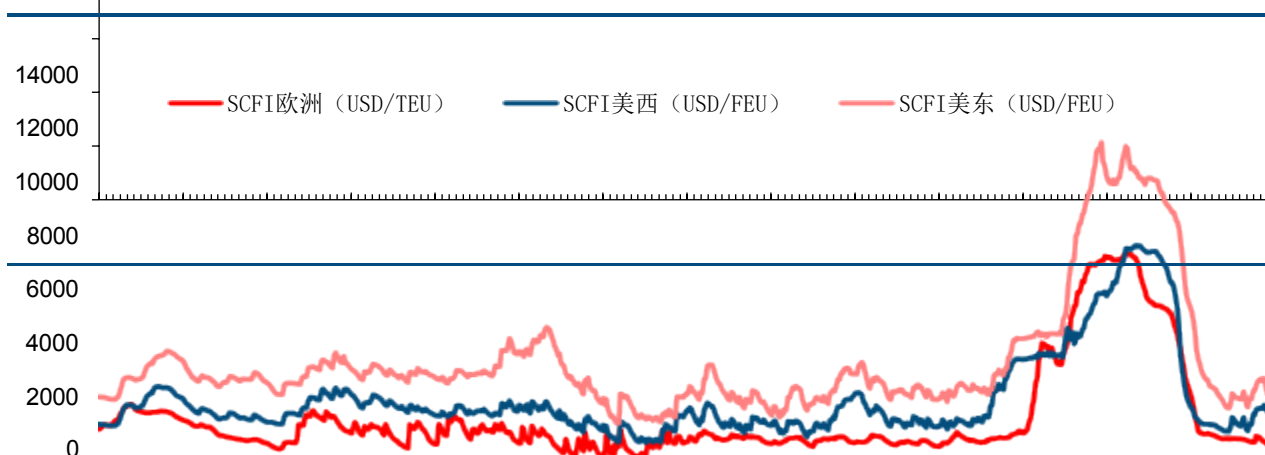
3.1 集运：运输市场表现疲软，远洋航线运价下行

本周，中国出口集装箱运输市场行情略显疲软，运输需求增长乏力，远洋航线运价呈现调整走势，综合指数继续下行。据国家统计局发布的数据显示，8月份国民经济数据继续稳中向好。其中，8月规模以上工业增加值4.5%，8月社会消费品零售总额同比增长4.6%，实现超预期复苏。我国经济具备韧性强、潜力大、活力足的特点，随着宏观政策措施逐步显效，经济有望持续恢复向好。9月15日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为948.68点，较上期下跌5.1%。

欧洲航线，据欧洲经济研究中心ZEW公布的数据显示，欧元区9月ZEW经济景气指数为-8.9，低于前值及市场预期，表明欧元区经济前景继续恶化。与此同时，通货膨胀继续处于高位，导致本周欧洲央行继续加息，利率水平已达到二十年来的最高水平，失去宽松政策的支持，欧洲经济前景不容乐观。本周，运输需求表现疲软，供求平衡情况不理想，市场运价继续调整走势。9月15日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为658美元/TEU，较上期下跌7.8%。地中海航线，市场行情与欧洲航线基本同步，即期市场订舱价格持续下行。9月15日，上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为1248美元/TEU，较上期下跌4.6%。

北美航线，据美国劳工部发布的数据显示，美国8月CPI同比增长3.7%，高于市场预期。居高不下的通胀水平，迫使美联储可能在较长时间将利率保持高位，进而影响到企业投资、就业市场的进一步复苏，未来美国经济可能陷入滞胀的局面。本周，运输需求缺乏进一步增长的动力，供需基本面转弱，市场运价延续回落走势。9月15日，上海港出口至美西和美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1888美元/FEU和2550美元/FEU，分别较上期下跌7.3%和11.1%。

图表13： 集运主干航线运价表现



2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022

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/218051130000006063>