

中国财险(02328)

公司核心竞争力分析—公司专题系列研究（三）

事件：公司股价近期表现较佳，有市场高股息风格占优的原因，但我们一直强调我们推荐公司核心逻辑在于公司的商业模式优异且公司竞争力突出，我们在上一篇报告《财险是个怎样的行业？—公司专题系列研究（二）》基础上，试图剖析中国财险的核心竞争力（主要聚焦在承保端），本篇报告作为公司系列研究报告的第三篇，力求全方位详解公司的核心竞争力从而展望后续公司发展，总的来说我们认为公司竞争力有望推动业绩持续领先。

➤ 公司凭借先发优势稳稳占据行业第一

中国财险（2328.HK）作为国内最大的财险公司，行业龙头地位凸显，不论从规模还是从盈利能力来看都远好于行业大多数公司，核心在于公司凭借承保端的竞争优势实现了强者恒强。从保费市场份额来看，公司保费市占率始终处于行业第一，2023 年前 11 个月高达 32.5%，且与第二、第三名拉开较大差距；从承保盈利能力来看，公司的综合成本率显著优于中小公司及行业整体水平，过去 12 年公司平均综合成本率为 97.3%，而财险行业平均水平为 99.0%，公司优于行业 1.7PCT，公司实现了量稳质优的业务表现。

➤ 公司在公司治理、业务布局、财务能力三方面具备显著优势

基于财险公司的经营逻辑，我们认为财险公司的核心竞争力在于负债端的经营管理能力，对于中国财险的竞争力，可从以下三个维度进行分析：1）公司治理：公司具备股东优势、人才优势、制度优势，为公司业务领先奠定了坚实基础；2）业务发展：公司负债端规模效应明显，公司通过积极发力直销渠道、在承保标的产业链深入布局以提升经营效率，服务网络优势提高客户忠诚度；3）财务数据：公司盈利优于行业支撑公司持续健康发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

中国财险作为我国财险行业的龙头公司，当前规模和盈利均大幅领先其他同业，公司凭借规模优势、股东优势、渠道优势等有望持续领先行业，且 2024 年业绩改善的确定性较高，我们看好公司 2024 年的业绩改善和估值持续修复。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 247/288/321 亿元，对应增速-7%/+16%/+12%。鉴于公司领先同业的承保盈利水平以及具有吸引力的股息率水平，我们维持公司目标价 12.0 港元，维持“买入”评级。

风险提示：自然灾害超预期，市场竞争加剧，资本市场大幅波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	449,533	487,533	526,536	563,393	608,465
同比增长	3.8%	8.5%	8.0%	7.0%	8.0%
营业利润(百万元)	26,028	30,919	28,723	33,431	37,276
同比增长	5.5%	18.8%	-7.1%	16.4%	11.5%
净利润(百万元)	22,365	26,653	24,706	28,756	32,063
同比增长	7.2%	19.2%	-7.3%	16.4%	11.5%
每股收益(元)	1.01	1.20	1.11	1.29	1.44
PE	8.89	7.46	8.04	6.91	6.20
PB	0.97	0.93	0.85	0.79	0.72

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 08 日收盘价

行 业：非银金融/保险 II
投资评级：买入（维持）
当前价格：9.74 港元
目标价格：12.00 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	22,242.77/6,899.29
流通市值(百万港元)	67,199.12
每股净资产(元)	11.10
资产负债率(%)	66.72
一年内最高/最低(港元)	10.70/6.89

股价相对走势



作者

分析师：曾广荣
执业证书编号：S0590522100003
邮箱：zenggr@glsc.com.cn
分析师：刘雨辰
执业证书编号：S0590522100001
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳
邮箱：zhulif@glsc.com.cn

相关报告

1、《中国财险(02328)：财险是个怎样的行业？—公司专题系列研究（二）》2023.12.26
2、《中国财险(02328)：公司股价历史复盘—公司专题系列研究（一）》2023.11.30

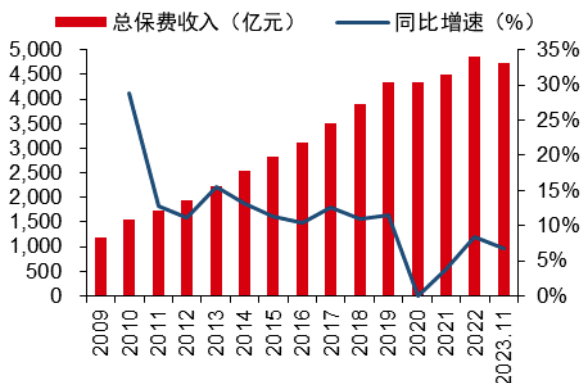
1. 中国财险当前行业地位分析

中国财险作为国内最大的财产保险公司，龙头地位凸显，不论从规模还是从盈利能力来看都远好于行业大多数公司，核心在于公司凭借承保端的竞争力实现了强者恒强。从保费市场份额来看，公司的保费市占率始终处于行业第一，且与第二、第三名了拉开较大差距，形成了较强的规模优势；从承保盈利能力来看，公司的综合成本率显著优于中小公司及行业整体水平，盈利能力显著强于同业。近年来尽管由于监管政策变化和行业竞争加剧，公司的市占率略有下滑，但后续随着车险监管趋严，中小公司靠费用竞争的方式或无法持续，公司凭借更强的品牌优势、服务能力等有望提高市场份额、提升盈利水平，进一步稳固行业龙头地位。

1.1 公司保费规模位居行业第一

中国财险历年的保费规模持续增长，整体保费市占率稳定在 1/3 左右，行业第一的市场地位稳固。2009 年以来公司的保费收入持续增长，2009-2022 年间保费的年复合增速为 11.4%，2023 年 1-11 月公司的保费收入同比增长 6.8%至 4727 亿元。尽管近年来受汽车销量放缓和车险综改等因素的影响，公司的车险保费增速出现下滑，但公司整体保费市占率仍持续稳定在 1/3 的水平（2023 年前 11 个月的市占率为 32.5%），公司行业龙头的地位稳固，稳定的规模优势也支撑公司盈利稳定向好。

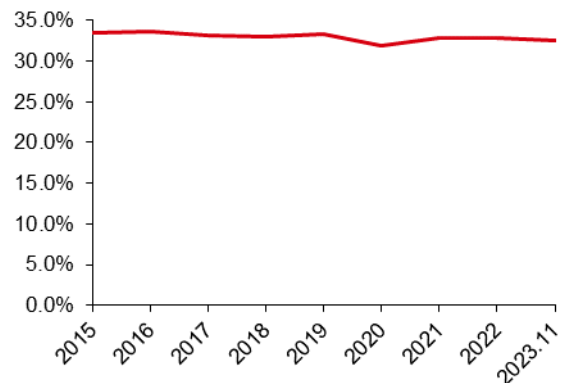
图表1：中国财险的总保费收入持续增长



资料来源：公司公告，国联证券研究所

备注：除 2023 年前 11 个月的保费数据来自月度保费收入公告，其他数据口径均为年度报告，下同。

图表2：中国财险的整体保费市占率

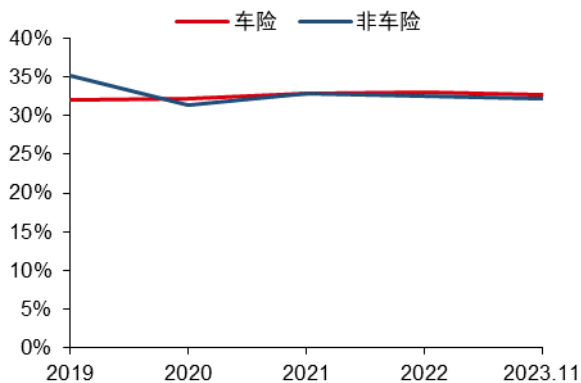


资料来源：国家金融监管总局，公司公告，国联证券研究所

备注：市占率的计算公式为公司该险种的保费收入除以行业该险种的保费收入，下同。

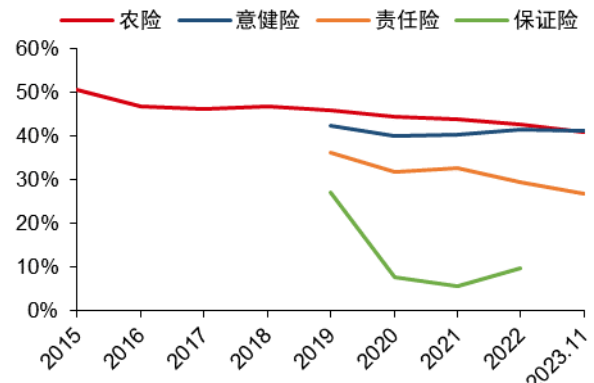
中国财险的车险和非车险市占率均在 1/3 左右，且非车业务中政府类业务的市占率更高。从公司细分险种的市占率来看，2023 年 1-11 月公司的车险和非车险市占率分别为 32.7%、32.2%，整体保持稳定。其中非车险业务中的农险、意健险、责任险的市占率分别为 40.9%、41.3%、26.7%，农险和意健险的市占率显著高于公司整体市占率水平，主要是由于公司作为央企，凭借股东优势承保了更多的政府类业务。

图表3：中国财险的车险及非车险市占率



资料来源：国家金融监管总局，公司公告，国联证券研究所

图表4：中国财险非车险中细分险种的市占率

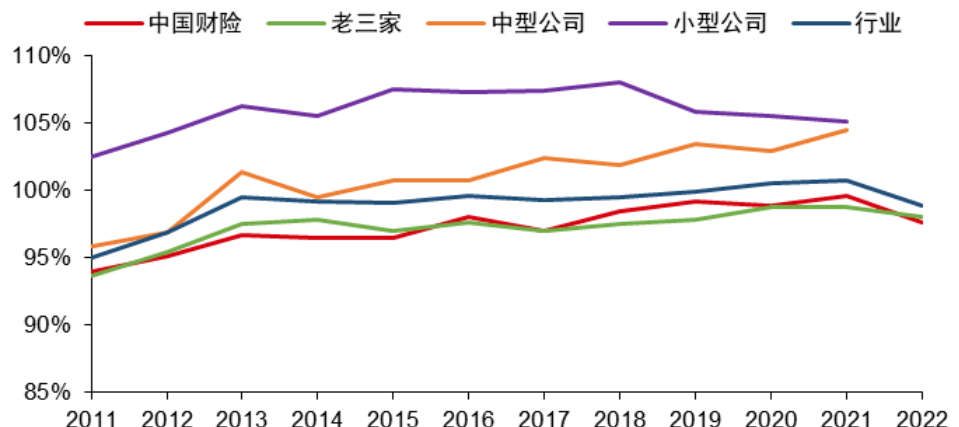


资料来源：国家金融监管总局，公司公告，国联证券研究所
备注：财险行业的意健险口径为意外险和健康险之和。

1.2 公司承保盈利显著优于行业

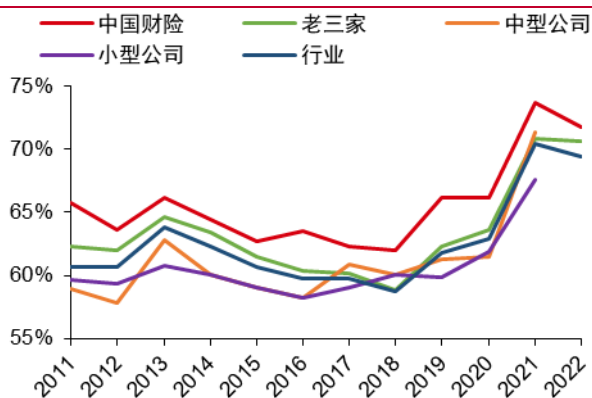
中国财险的承保盈利能力持续处于同业领先水平，主要是得益于公司在费用率上具有绝对优势。2011-2022年公司的平均综合成本率为97.3%，而财险行业为99.0%，公司相较行业的优势为1.7PCT，盈利优势显著。与中小型财险公司相比，公司的相对优势则更大。从综合成本率的结构来看，公司的综合赔付率相对较高、综合费用率相对较低。对于赔付率，近年来公司及行业整体的赔付率有所抬升，主要是由于车险综改以来，监管持续引导保险公司提高预期赔付率、降低附加费用率，导致保险公司的保费充足率有所下降，而公司的赔付率高于其他同业是由于公司非车险业务中政府类业务的赔付率天然更高，若剔除该因素，公司的赔付率依旧好于行业。对于费用率，公司的费用率水平显著优于其他同业是支撑公司的综合成本率低于行业的核心。具体来看，一方面是由于公司的规模优势更明显、固定成本费用显著更低，另一方面是由于公司具有品牌和服务等优势，在和4S店等渠道的合作中具有议价权，从而实现了更低的费用率。

图表5：中国财险和同业的整体综合成本率情况



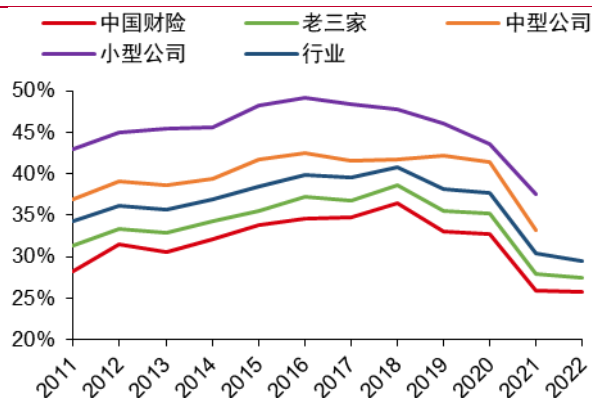
资料来源：公司公告，“13个精算师”公众号，国联证券研究所
备注：财险老三家指中国财险、平安财险、太保财险，下同。

图表6：中国财险和同业的整体综合赔付率情况



资料来源：公司公告，“13个精算师”公众号，国联证券研究所

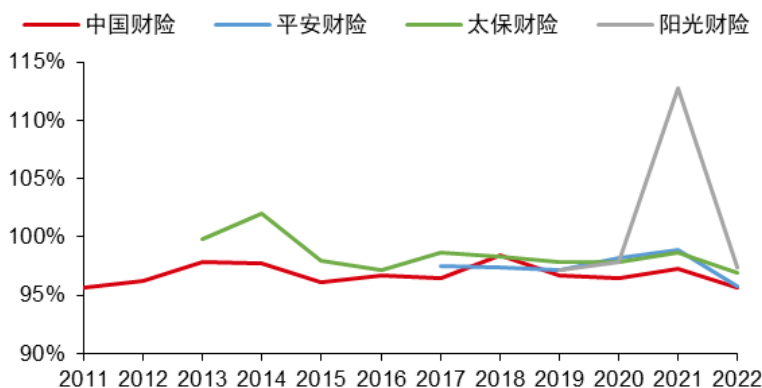
图表7：中国财险和同业的整体综合费用率情况



资料来源：公司公告，“13个精算师”公众号，国联证券研究所

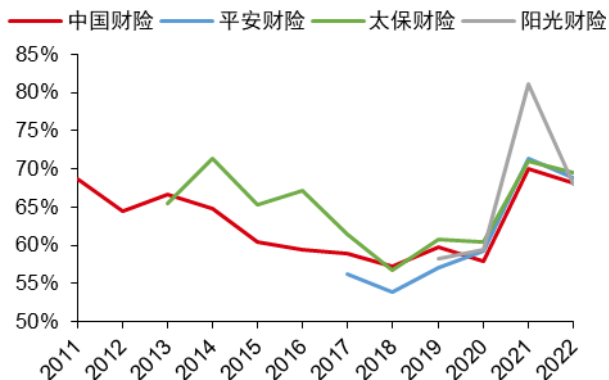
从细分险种来看，公司在车险业务上的成本管控能力更强。公司的过去12年平均车险综合成本率为96.8%，优于平安财险（过去6年平均为97.5%）、太保财险（过去10年平均为98.5%）、阳光财险（过去4年平均为101.3%）等其他头部公司。拆分来看，公司的车险赔付率和费用率均相对更优，主要得益于公司的精细化管理持续创造效益。

图表8：中国财险和同业的车险综合成本率情况



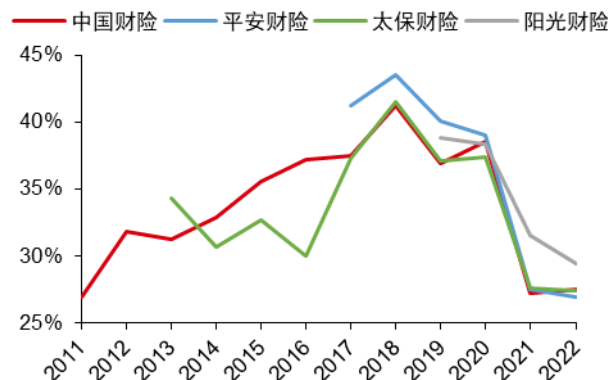
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表9：中国财险和同业的车险综合赔付率情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所
备注：平安财险的车险综合赔付率为测算值。

图表10：中国财险和同业的车险综合费用率情况

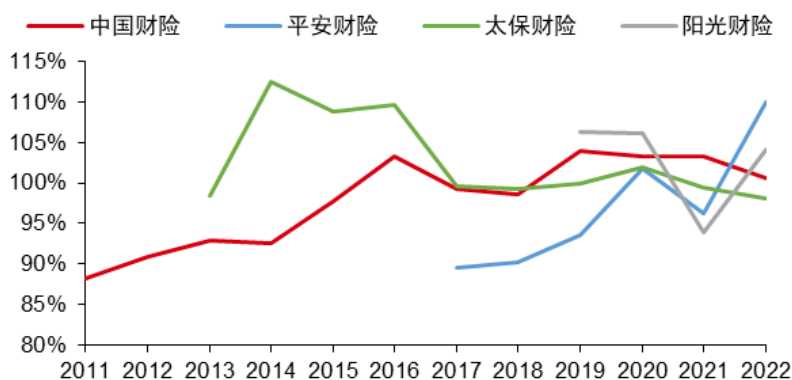


资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司非车险业务的成本管控能力仍有提升空间。公司的过去12年平均非车险综

合成本率为 97.9%，整体好于太保财险（过去 9 年平均为 102.8%）、阳光财险（过去 4 年平均为 102.7%），但略差于平安财险（过去 6 年平均为 96.9%），主要是由于公司非车险的综合赔付率较高，近年来公司在拓展部分新险种时缺少历史经验和数据支撑，使得公司在部分险种上出现了一定的承保亏损（信保业务、责任险、企财险），进而导致公司赔付率上升，公司当前在持续优化公司承保的流程，聚焦风险减量管理，后续公司非车险业务的承保盈利能力有望持续优化。

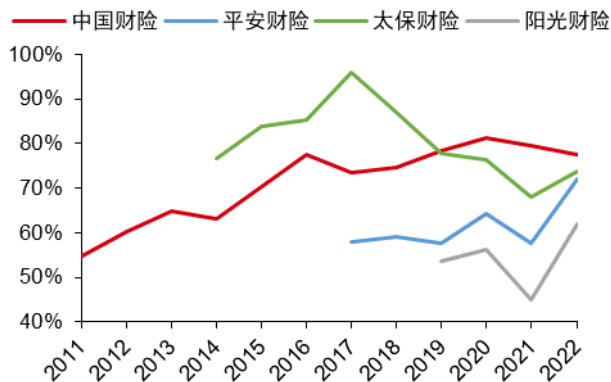
图表11：中国财险和同业的非车险综合成本率情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所

备注：中国财险和平安财险的非车险综合成本率为测算值。

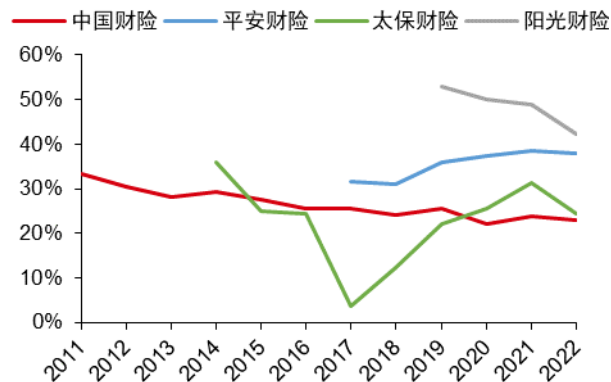
图表12：中国财险和同业的非车险综合赔付率情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所

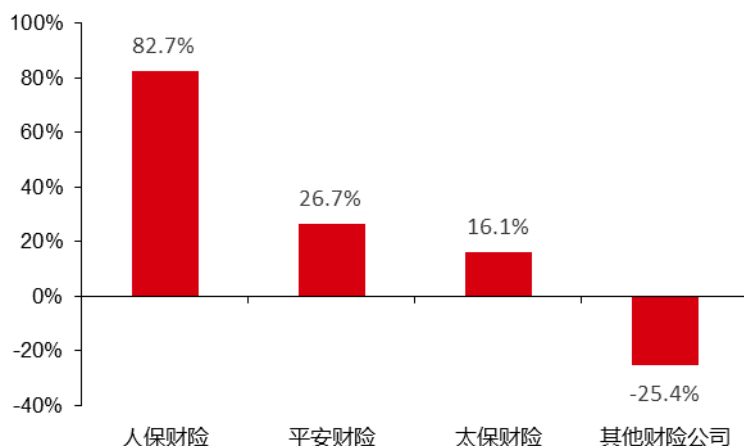
备注：平安财险的车险综合赔付率为测算值。

图表13：中国财险和同业的非车险综合费用率情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表14：2023H1 财险老三家承保利润占比情况



资料来源：“今日保”公众号，公司公告，国联证券研究所

1.3 监管政策趋严利于头部公司

监管政策对于车险行业发展起到了至关重要的作用，车险综改的核心目的在于降低费用率和提高赔付率、实现费率市场化。针对过往车险行业中存在的高定价、高手续费、经营粗放、竞争失序、数据失真等问题，2020年9月原银保监会推动实施车险综合改革，通过合理下调附加费用率、逐步放开自主定价系数浮动范围、优化无赔款优待系数等举措以健全商车险条款费率市场化形成机制，从而达到“降价、增保、提质”的目标。根据原银保监会相关负责人介绍，截至车险综改一周年的2021年9月底，全国车险综合费用率为27.8%，同比下降13.5PCT，其中车险手续费率为8.4%，同比下降7.2PCT。同时随着车险综改的逐渐深入，市场竞争也逐步回归理性，从财险行业的市场集中度来看，车险综改一周年后财险老三家的保费市占率呈现企稳态势。

2023年在车险费用竞争略有抬升的背景下，监管适时发文要求财险公司加强车险费用管理并强化“报行合一”，后续费用竞争有望收敛。2022年在疫情影响汽车出行、自然灾害影响较小等因素的推动下，财险行业整体承保盈利有所改善，因此2022年底以来中小财险公司加大了费用投放，希望能抢占车险市场份额，但2023年“杜苏芮”等自然灾害影响加剧导致财险行业整体赔付率抬升，财险行业（尤其是中小公司）再次出现了承保亏损；同时资产端的投资收益承压也使得行业经营压力骤增。基于此，2022年底以来监管出台了《关于进一步扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》、《关于规范车险市场秩序有关事项的通知》、《关于加强车险费用管理的通知》等政策，旨在规范车险市场的不当竞争行为、压降车险费用率。同时为了进一步加强行业自律、强化合规经营，11月17日人保财险、平安产险、太平洋产险、国寿财险、中华财险、大地保险、阳光产险、太平财险等8家公司共同签署了《车险合规经营自律公约》，约定严格执行“报行合一”。预计在监管政策趋严的推动下，后续车险的承保盈利水平有望迎来改善，而头部公司的市场份额和竞争优势也将

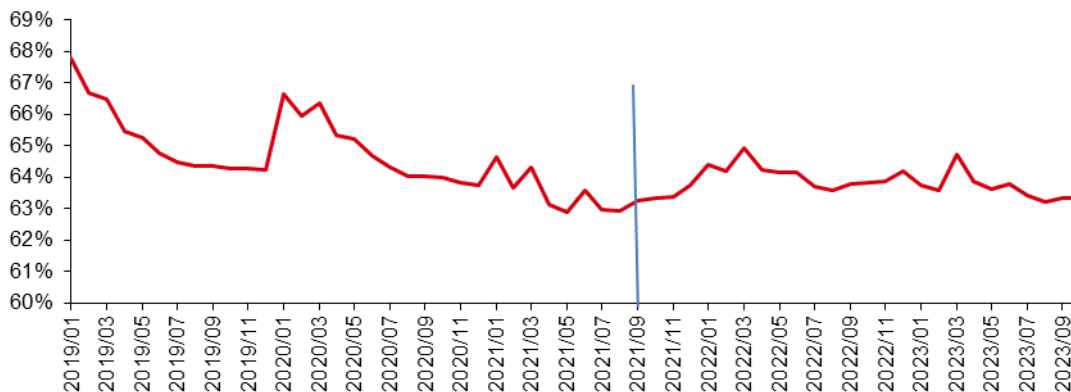
进一步扩大。

图表15：车险综改以来关于车险行业的监管发文

发文时间	发文机构	发文名称	发文的主要内容
2020/9/2	中国银保监会	《关于实施车险综合改革的指导意见》	1) 合理下调附加费用率：引导行业将商车险产品设定附加费用率的上限由 35% 下调为 25%，预期赔付率由 65% 提高到 75%。 2) 逐步放开自主定价系数浮动范围：引导行业将“自主渠道系数”和“自主核保系数”整合为“自主定价系数”。第一步将自主定价系数范围确定为 [0.65, 1.35]，第二步适时完全放开自主定价系数。 3) 优化无赔款优待系数：引导行业在拟订商车险无赔款优待系数时，将考虑赔付记录的范围由前 1 年扩大到至少前 3 年，并降低对偶然赔付消费者的费率上调幅度。 4) 科学设定手续费比例上限：引导行业根据商车险产品附加费用率上限、市场经营实际和市场主体差异，合理设定手续费比例上限，降低一些销售领域过高的手续费水平。
2020/9/9	中国银保监会	《示范型商车险精算规定》	1) 明确保费厘定基本原则、保费计算公式及所使用的行业基准、附加费用率的标准等。 2) 规定险企应建立费率回溯和产品纠偏机制，动态监测、分析费率精算假设与公司实际经营情况的偏离度，及时调整商车险费率。 3) 明确了保费充足性测试的计算公式和保费不足准备金的评估标准。
2021/12/14	中国保险行业协会	《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款（试行）》	1) 把电池、电机和电控明确纳入车损险的保障范围。 2) 将保障范围扩大到车辆各类使用场景，包括行驶、停放、充电和作业。
2022/12/30	中国银保监会	《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》	进一步扩大财产保险公司定价自主权，商业车险自主定价系数浮动范围扩大为 [0.5, 1.5]。执行时间原则上不得晚于 2023 年 6 月 1 日。
2023/6	国家金融监督管理总局	《关于规范车险市场秩序有关事项的通知》	要求保险公司严禁盲目拼规模、抢份额，向分支机构下达不切实际的保费增长任务要求保险公司严格费用预算、审批、核算、审计等内控管理，据实列支各项经营管理费用，强化手续费核算管控。
2023/9	国家金融监督管理总局	《关于加强车险费用管理的通知》	通过“九不得”以全面加强车险费用内部管理。引导附加费用率合理下调及科学设定商车手续费比例上限以健全商车险费率市场化形成机制。要求“报行合一”以全面从严监管商业车险费用。

资料来源：金融监管总局，原银保监会，中国保险行业协会，国联证券研究所

图表16：车险综改一周年后财险老三家的保费市占率整体呈现企稳态势



资料来源：金融监管总局，各公司公告，国联证券研究所

2. 公司承保端优势显著且可持续

对于财险公司的竞争力，我们在上一篇报告《财险是个怎样的行业？——公司专题系列研究（二）》中提到“负债端是评价财险公司经营好坏的重要标准，负债端的高效经营可以为财险公司资产端提供更好的保证”，考虑到当前我国保险资管在投资上的差异性并不大，我们认为财险公司的核心竞争力在于负债端的经营管理能力。中国财险近年来持续推动提升公司治理能力，其中比较大的变化为2021年启动“三湾改编”，致力于重塑以客户为中心的组织架构，组建个人、法人、政府三大事业部和普惠金融事业部，全面推进事业部制建设。以事业部为单位，公司推动IT、精算与业务深度融合，开发事业部专属工具，保障新的事业部模式高效运转，从而达到降本增效的目的。

而对于中国财险的竞争力，我们将从三个维度进行分析：**1) 公司治理维度：**公司作为央企，在很多业务领域可以很好的发挥股东优势，同时公司作为成立时间最长且规模最大的财险公司，在发展中培养了很多的人才。除此之外，公司作为行业领头羊，在业务发展模式上引领行业创新，率先提出多种业务模式、有效实现了降本增效；**2) 业务发展维度：**财险业务赔付端和费用端的规模效应极强，公司领先的业务规模很好地提升了经营效率；同时公司在业务先发优势下积极发力直销渠道和布局产业链，实现了对渠道费用的有效管控；公司通过构建完备的服务网络也有效提升了客户粘性；**3) 财务数据维度：**公司盈利向好使得财务结果较好，不论从分红能力还是风险防范能力来看，公司都优于行业。较好的财务结果支撑了公司持续高质量发展。

图表17：中国财险的部门设置情况

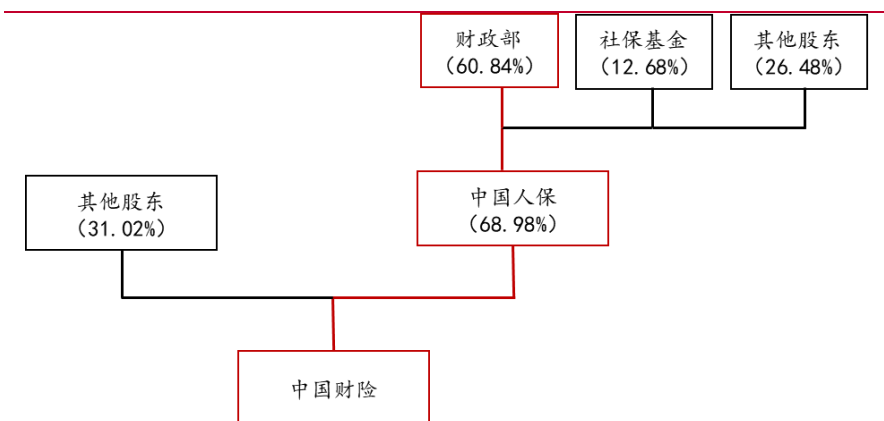


资料来源：公司官网，国联证券研究所

2.1 股东优势助力公司业务拓展

中国财险作为国内最大的财险央企，实控人为财政部，股东优势能有效赋能公司经营管理。截至 2023H1，中国人保集团持有公司 68.98% 的股份，是公司的第一大股东；而财政部持有中国人保集团 60.84% 的股份，因此财政部是公司的实际控制人。背靠财政部，公司凭借股东优势可以承保更多具有排他性的政策性保险，如农险、大病保险等。如图表 4 所示，公司农险和意健险的市占率显著高于公司的整体市占率水平。同时对于竞争激烈的法人业务而言，央国企法人客户在投保时会优先选择具有相似背景的保险公司进行合作，因此在股东背书下，公司在和其合作时有望更为顺畅。

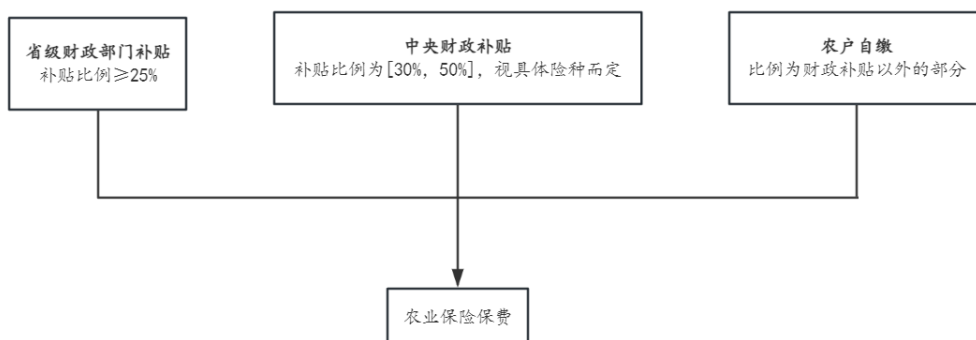
图表18：中国财险的股东情况（截至 2023H1）



资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

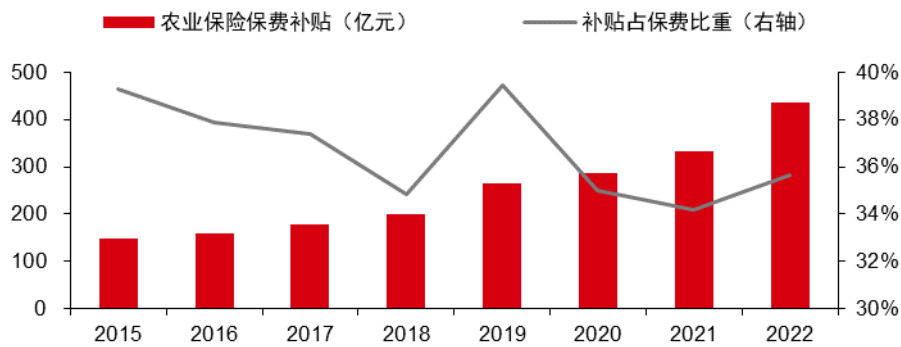
农险享有政府补贴，在财政部持续加大对农险的支持力度下，公司的农险业务规模有望持续增长。农险是由财政部牵头主责推动发展的，农险保费主要由中央财政和省级财政部门出资，农户自缴比例较低。近年来中央财政持续加大了对农险的补贴力度，2022 年中央财政拨付农业保险保费补贴达 434.53 亿元，同比增长 30.3%，中央财政的补贴比例为 35.6%。后续随着政府持续推动农业保险转型升级、助力乡村振兴，预计中央财政和省级财政部门会继续加大对农险的补贴力度，农险保费规模也将持续增长，而公司凭借股东优势有望承接更多的农险业务。

图表19：农险的经营思路



资料来源：国务院、财政部，国联证券研究所整理

图表20：中央财政对农险的补贴情况



资料来源：财政部、央视网、中国财经报，国联证券研究所

2.2 人才优势支撑公司经营领先

中国财险的管理团队一线工作经验丰富，对于财险核心业务领域均具有深入的见解。中国财险董事长王廷科自2020年以来担任中国人保副董事长和总裁，2023年5月获委任中国人保董事长、2023年10月起担任中国财险董事长至今。王总多年来深耕保险领域，对公司的业务发展方向和战略规划有深刻的认知。总裁于泽自1994年加入中国人保，在中国人保工作多年且具有丰富的一线工作经验。同时公司的其他高管均有过一线分公司工作经历，均担任过财险核心业务领域的专业技术人才，因此公司具备一支了解国情、经验丰富、能够在保险各领域为客户提供高品质和多样化专业服务的高管团队。

图表21：中国财险现任高管的履历

姓名	职务	个人履历
王廷科	董事长	2020.04 获委任中国人保副董事长、总裁。2023.05 获委任中国人保董事长，2023.10 起担任中国财险董事长。
于泽	总裁	1994.07 加入中国人保。2003.07-2006.10 任职于中国财险，曾任天津分公司车险事业部常务副总经理。2006.10-2019.12 任职于太平财险。2019.12 起获委任中国人保副总裁，2021.06 起担任中国财险总裁。
降彩石	执行副总裁	1988 年加入中国人保，历任中国人保天津市分公司国际部总经理、天津市分公司副总经理、中国人保财产保险部总经理，中国财险团险营销管理部及大型商业风险保险部总经理，中国财险深圳市分公司总经理，中国财险农业保险部总经理等职务。
沈东	执行副总裁，总会计师	1992 年加入中国人保，历任中国人保广西分公司财会处及再保险处处长助理、副处长、处长，中国财险广西分公司副总经理、中国财险财务会计部总经理等职务。
张道明	执行副总裁	历任中国财险市场研究部/渠道管理部总经理助理、副总经理、副总经理(主持工作)、浙江省分公司副总经理、江西省分公司总经理、广东省分公司总经理等职务。
董晓朗	总裁助理	历任中国财险安徽省滁州市分公司副总经理、合肥市分公司总经理、安徽省分公司副总经理、宁夏回族自治区分公司总经理、安徽省分公司总经理等职务。
胡伟	总裁助理	1990 年加入中国人保。历任中国财险山东省济宁市市中区支公司副经理、兖州支公司经理、济宁市分公司副总经理、济宁市分公司总经理、济南市分公司总经理、山东省分公司副总经理、山东省分公司总经理等职务。
吕晨	总裁助理	现兼任中国财险吉林省分公司总经理，历任中国人保办公室外事处处长、国际部总经理助理、政策性保险营业部总经理等职务。
邵利锋	总裁助理，首席信息官	1998 年加入中保财险，历任中国人保信息技术部软件开发处副处长、处长，中国财险信息技术部软件开发处处长、车险部副总经理、信息技术部总经理等职务。
毕欣	董事会秘书	1992 年加入中国财险，历任中国财险车辆保险部副总经理，上海分公司副总经理、理赔事业部总经理、理赔部/灾害研究中心总经理、理赔部总经理等职务。

资料来源：公司官网，Wind，国联证券研究所整理

中国财险的主要事业部和分公司负责人均在公司工作多年，业务经验丰富。从可查的部分中层管理干部履历来看，公司车险事业部总经理和各省分公司总经理均在公司工作多年且在多地工作过，拥有十分丰富的财险业务经营管理经验。

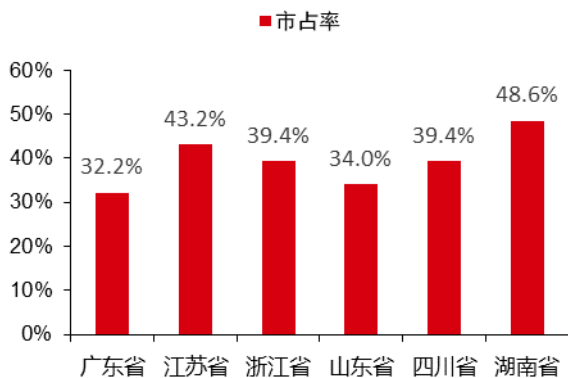
图表22：中国财险主要事业部及分公司负责人的履历

姓名	职务	个人履历
袁辉	中国财险车险事业部总经理	1988 年加入中国财险福州市分公司，2007.01 任福州市分公司总经理，2011.11 任福建省分公司副总经理，2017.11 升任总公司车辆保险部副总经理（主持公司），拥有丰富的车险运营管理经验。
许波	中国财险江苏省分公司总经理	曾任中国财险扬州市分公司党委书记、总经理，中国财险河南省分公司党委委员、副总经理。
岑志刚	中国财险浙江省分公司总经理	曾任中国财险浙江省分公司副总经理，主要分管农业险。
李旭	中国财险广东省分公司总经理	曾任中国财险江苏省公司副总经理。
张巍	中国财险北京市分公司总经理	曾任人保投资控股办公室综合处高级经理、人保董事及董事会相关专门委员会委员、人保运营共享部总经理。

资料来源：爱企查，企查查，士研咨询，我苏网，中国银行保险报网，国联证券研究所整理

人才优势是公司经营领先的重要基石。从中国财险在主要省份的保费市占率来看，2022 年公司在广东省、江苏省、浙江省、山东省、四川省、湖南省等保费大省的市占率分别为 32.2%、43.2%、39.4%、34.0%、39.4%、48.6%，在多数省份的市占率均超过 1/3，好于公司整体水平，这得益于公司拥有高素质的管理团队和遍及财险核心业务领域的专业技术人才。

图表23：2022 年中国财险在各主要省份的保费市占率



资料来源：国家金融监管总局，公司公告，国联证券研究所

备注：财险行业的浙江省保费收入为浙江省+宁波市之和，广东省的为广东省+深圳市之和，山东省的为山东省+青岛市之和。

2.3 模式创新助力公司长期领先

中国财险创新性地推出了一系列业务发展模式实现降本增效，助力公司保持长期竞争优势。对于保险经营全流程中遇到的问题，公司提出了“保险+风险减量服务+科技”的新商业模式，旨在借助风险减量服务手段、通过主动介入方式以降低事故发生概率或事故损失程度。对于出险后的修理环节，公司推出了“驾安配”平台，维修机构可以直接从主机厂调配件，通过省去中间流转环节以降低理赔成本。对于出险

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/995341130242011040>