下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

WTI 原油先扬后抑，天然气定价逻辑面临重塑

物流

核心观点

1）WTI 原油先扬后抑。胡塞武装袭击延布沙特阿美设施、沙伊巴油田，伊朗对美方和平意愿持怀疑态度，叠加对俄制裁豁免与俄美乌谈判重启预期，俄燃料出口前景升温。截至 10 月 21 日 WTI 结算价报 97.15 美元/桶，较 10 月 19 日高点回调 6.28%，油价仍将保持波动态势。

2）天然气定价逻辑面临重塑。霍尔木兹海峡遇袭推高东北亚现货至 28.007 美元/百万英热，数据中心 IT 负载容量预计由 34 吉瓦增至 149 吉瓦，燃气基荷需求抬升。亨利港 11 月合约约 3.13 美元、2026 至 2027 年冬季远期均价超 3.7 美元/百万英热，四季度高波动或成常态。

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（10 月 19 日-10 月 23 日）交运板块整体下跌。本周物流综合板块下跌 2.30%，其中原材料供应链服务板块下跌 3.47%。

物流供应链：WTI 原油先扬后抑，天然气定价逻辑面临重塑

WTI 原油先扬后抑。胡塞武装袭击延布沙特阿美设施、沙伊巴油田及利雅得机场，伊朗外长阿拉格齐对美方和平意愿持怀疑态度。特朗普签署行政令豁免对俄部分制裁条款，普京与美特使会谈释放重启俄美乌三方谈判意愿，俄燃料出口前景升温。当周 WTI 均价环比上涨 7.65%，截至 21 日结算价报 97.15 美元/桶，较 10 月 19 日高点回调 6.28%。投资者保持谨慎观望，俄乌谈判与对俄制裁政策变化亦成重要变量，油价仍将保持波动态势。

天然气定价逻辑面临重塑。霍尔木兹海峡船只遇袭推高东北亚现货，10 月 12 日升至 28.007 美元/百万英热；美国高产量与库存盈余压制亨利港价格。伯恩斯坦将美国长期电力增长预测由 3%上调至 4%，数据中心 IT 负载容量预计由 34 吉瓦增至 149 吉瓦。数据中心用电稳定持续，燃气基荷需求不随季节波动，天然气正转向科技能源底座。亨利港 11 月合约约 3.13 美元、2026 至 2027 年冬季远期均价超 3.7 美元/百万英热，近低远高凸显季节性疲弱，四季度高波动或成常态。

维持　　强于大市

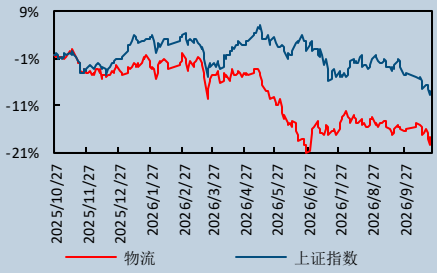
韩军
hanjunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519110001
SFC 编号:BRP908

梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004
SFC 编号:BYO066

发布日期： 2026 年 10 月 26 日

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、行情综述：物流综合板块与原材料供应链服务板块均下跌 1
1.1 A 股市场：物流综合板块与原材料供应链服务板块均下跌 1
1.2 全球市场：大宗商品贸易商涨跌互现 1
二、行业动态：全球主要大宗商品期货价格整体下跌 3
2.1 国际市场：全球主要大宗商品期货价格整体下跌 3
2.2 国内市场：中国大宗商品价格指数整体上涨，能源类涨幅较大 5
2.3 铁矿石、动力煤与炼焦煤进口量上升，原油进口量下降 7
2.4 9 月份物流业景气指数：景气度小幅上涨，预期保持乐观 8
风险分析 1

图目录

图 1: 交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益 1
图 2: 交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%） 1
图 3: 物流综合板块涨跌幅表现（单位：%） 1
图 4: 大宗商品供应链服务板块主要标的股价表现及估值 2
图 5: 全球主要大宗商品期货价格走势 3
图 6: 布伦特原油期货价格（美元/桶） 3
图 7: WTI 原油期货价格（美元/桶） 3
图 8: NYMEX 天然气期货价格（美元/百万英热单位） 4
图 9: NEWC 动力煤现货价格（美元/吨） 4
图 10: RJ/CRB 商品期货价格指数 4
图 11: CRB 商品现货价格指数 4
图 12: CRB 商品金属现货价格指数 5
图 13: CRB 商品工业原料现货价格指数 5
图 14: CRB 商品食品现货价格指数 5
图 15: CRB 商品油脂现货价格指数 5
图 16: 中国大宗商品价格总指数走势 6
图 17: 中国能源类大宗商品价格指数走势 6
图 18: 中国钢铁类大宗商品价格指数走势 6
图 19: 中国矿产类大宗商品价格指数走势 6
图 20: 中国有色类大宗商品价格指数走势 6
图 21: 中国橡胶类大宗商品价格指数走势 6
图 22: 中国农产品类大宗商品价格指数走势 7
图 23: 中国油料油脂类大宗商品价格指数走势 7
图 24: 动力煤期货收盘价（元/吨） 7
图 25: 国内主焦煤市场价（元/吨） 7
图 26: 中国铁矿石价格指数 7
图 27: LME 铜铝锌现货价格（美元/吨） 7

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28: 中国原油进口量（万吨）.....8
图 29: 中国动力煤进口量（万吨）.....8
图 30: 中国炼焦煤进口量（万吨）.....8
图 31: 中国铁矿石进口量（万吨）.....8
图 32: 主流港口煤炭库存（万吨）.....9
图 33: 主流港口铁矿石库存（万吨）.....9
图 34: 中国物流业景气指数（LPI）.....9
图 35: 中国公路物流运价指数同比变化.....9



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

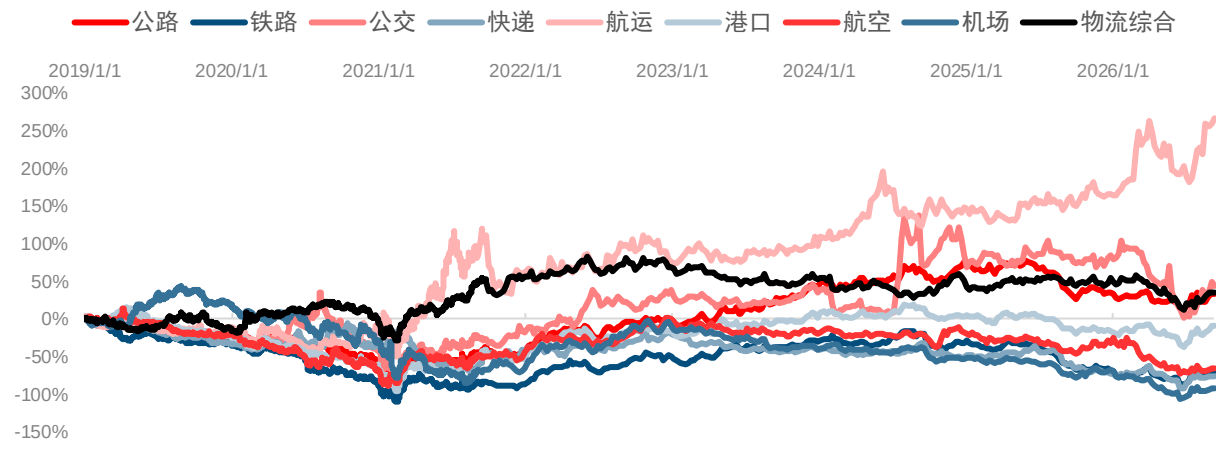
下载日志已记录，仅供内部参考

一、行情综述：物流综合板块与原材料供应链服务板块均下跌

1.1 A 股市场：物流综合板块与原材料供应链服务板块均下跌

从交运各子板块相对沪深 300 的表现来看，本周（10 月 19 日-10 月 23 日）交运板块整体下跌。本周物流综合板块下跌 2.30%，其中原材料供应链服务板块下跌 3.47%。

图 1：交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益



数据来源：Wind，中信建投

图 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	飞马国际	19.7	嘉友国际	-8.1
2	*ST原尚	11.0	华夏航空	-6.9
3	上海雅仕	9.4	申通快递	-6.3
4	中原高速	7.7	东航物流	-5.4
5	新宁物流	7.5	中创物流	-5.4
6	广深铁路	6.6	中远海特	-4.9
7	韵达股份	6.4	永泰运	-4.5
8	建发股份	6.3	普路通	-4.4
9	北部湾港	6.3	唐山港	-4.3
10	厦门象屿	5.7	大众交通	-4.2

数据来源：Wind，中信建投

图 3：物流综合板块涨跌幅表现（单位：%）

排名	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	密尔克卫	16.6	原尚股份	-9.0
2	传化智联	2.9	海晨股份	-7.1
3	中创物流	1.0	瑞茂通	-4.8
4	海晨股份	0.3	怡亚通	-3.5
5	音飞储存	0.0	恒通股份	-3.1
			宏川智慧	-2.6
			嘉诚国际	-2.0
			飞马国际	-1.8
			传化智联	-1.1
			音飞储存	-1.0

数据来源：Wind，中信建投

1.2 全球市场：大宗商品贸易商涨跌互现

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：大宗商品供应链服务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）	EV/EBITDA
商品贸易	嘉能可	GLEN.L		6.49	43.79	16.74	13.67
粮食贸易	ADM	ADM.N	393.76	2.20	45.04	22.25	15.81
	邦吉(BUNGE)	8002.T	509.44	-0.75	13.54	14.11	11.00
日本商社	伊藤忠商事	8001.T	1,033.35	0.75	6.45	18.11	12.45
	三菱商事	BG.N	223.95	3.18	33.24	22.24	16.38
	三井物产	8058.T	1,115.19	0.52	34.97	19.86	13.24
	住友商事	8053.T	512.18	-4.58	27.81	13.19	12.46
	丸红	8031.T	879.82	1.53	6.49	14.99	12.49
	双日	2768.T	74.04	-1.06	17.05	10.47	13.66
原材料供应链服务	建发股份	600153.SH	38.05	1.95	3.85	-2.41	-6.41
	物产中大	600704.SH	36.98	0.00	-9.21	6.95	5.77
	厦门象屿	600057.SH	26.00	0.98	-25.65	13.51	6.15
	厦门国贸	600755.SH	17.76	-0.35	-18.52	35.24	26.13
	远大控股	000626.SZ	6.06	5.60	2.27	78.36	99.94
	飞马国际	002210.SZ	8.71	-1.77	-38.33	212.61	54.58
	浙商中拓	000906.SZ	5.55	-1.30	-8.46	17.31	7.86
	瑞茂通	600180.SH	2.55	-4.79	-54.57	-0.50	-2.58
	福然德	605050.SH	7.51	-3.10	-20.53	13.72	8.95
中间产品及消费品供应链	怡亚通	002183.SZ	16.73	-3.53	-8.19	-34.99	32.28
	海晨股份	300873.SZ	7.32	-7.12	-1.08	23.84	9.01
	华鹏飞	300350.SZ	3.60	0.23	-31.22	-64.30	-320.28
	东方嘉盛	002889.SZ	7.06	3.26	-17.29	48.84	24.04
	畅联股份	603648.SH	5.01	3.54	-10.98	27.22	10.53
	飞力达	300240.SZ	3.33	7.04	-19.07	505.99	9.95
	普路通	002769.SZ	3.85	-0.29	-40.36	166.79	31.15

数据来源：Wind，中信建投

注：数据均来源于 Wind，PE 为截至本周末股价/年报或季报披露的最近 12 个月每股收益，PB 为股价/最近一期年报或季报净资产，EV/EBITDA 为企业价值/年报或季报披露的最近 12 个月 EBITDA

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业动态：全球主要大宗商品期货价格整体下跌

2.1 国际市场：全球主要大宗商品期货价格整体下跌

图 5：全球主要大宗商品期货价格走势

	单位	最新期货结算价	周涨跌幅	年初至今涨幅	年涨跌幅	数据来源
COMEX黄金	美元/盎司	4007.90	-4.1%	105.89%	1.2%	COMEX
COMEX银	美元/盎司	53.95	-5.9%	97.15%	14.1%	COMEX
COMEX铜	美元/盎司	6.50	-1.0%	82.31%	31.9%	COMEX
IPE布油	美元/桶	116.72	6.2%	128.46%	-0.6%	IPE
IPE轻质原油	美元/桶	103.27	4.3%	116.23%	-2.3%	IPE
IPE英国天然气	便士/色姆	230.84	6.7%	288.29%	8.4%	IPE
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1256.50	-0.4%	-4.30%	12.0%	CBOT
CBOT小麦	美分/蒲式耳	625.00	-5.4%	-2.65%	13.6%	CBOT
CBOT玉米	美分/蒲式耳	456.00	-3.8%	-5.74%	5.7%	CBOT
铁矿石	元/吨	671.00	-0.4%	-32.83%	81.1%	DCE
动力煤	元/吨	801.40	0.0%	19.79%	70.5%	ZCE
螺纹钢	元/吨	3043.00	-0.9%	-29.98%	171.5%	SHFE
热轧卷板	元/吨	3206.00	-1.0%	-28.31%	0.0%	SHFE
不锈钢	元/吨	13620.00	3.1%	0.11%	-13.8%	SHFE

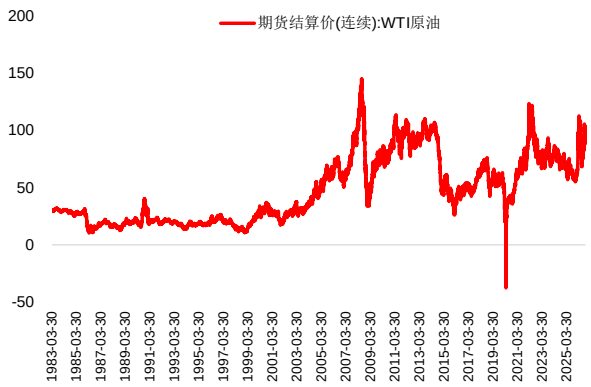
数据来源：Wind，中信建投

图 6：布伦特原油期货价格（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投

图 7：WTI 原油期货价格（美元/桶）

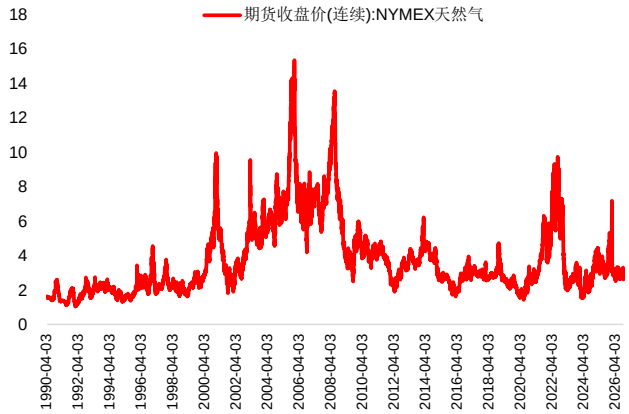


数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8: NYMEX 天然气期货价格（美元/百万英热单位）



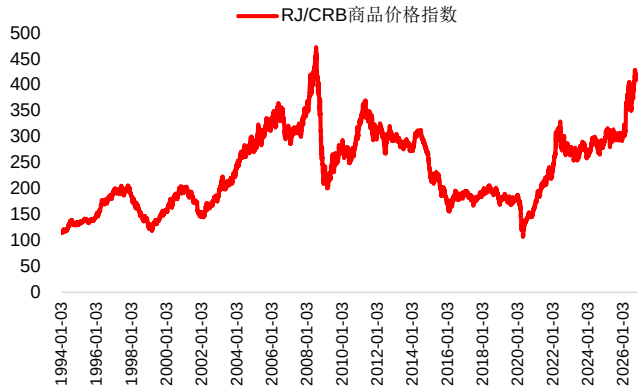
数据来源：Wind，中信建投

图 9: NEWC 动力煤现货价格（美元/吨）



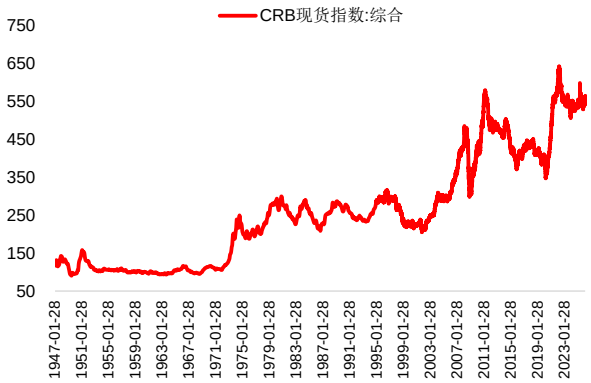
数据来源：Wind，中信建投

图 10: RJ/CRB 商品期货价格指数



数据来源：Wind，中信建投

图 11: CRB 商品现货价格指数

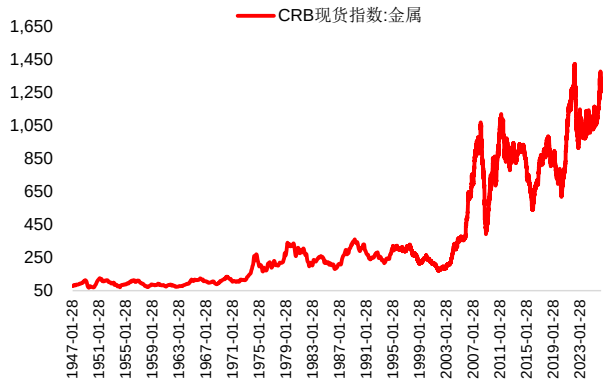


数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

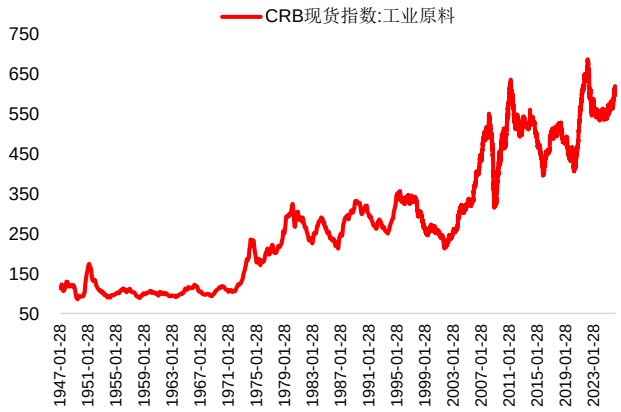
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12: CRB 商品金属现货价格指数



数据来源：Wind，中信建投

图 13: CRB 商品工业原料现货价格指数



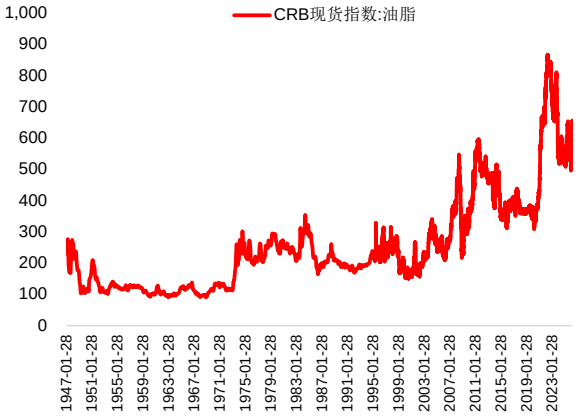
数据来源：Wind，中信建投

图 14: CRB 商品食品现货价格指数



数据来源：Wind，中信建投

图 15: CRB 商品油脂现货价格指数



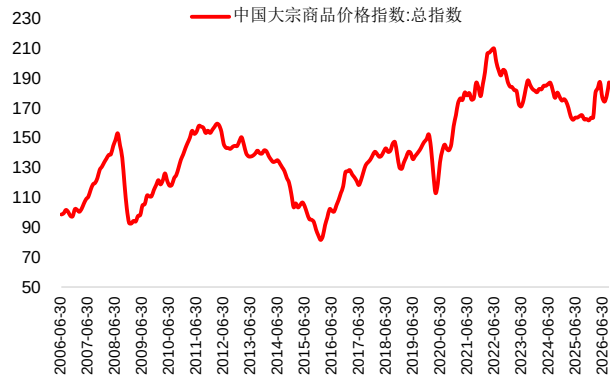
数据来源：Wind，中信建投

2.2 国内市场：中国大宗商品价格指数整体上涨，能源类涨幅较大

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

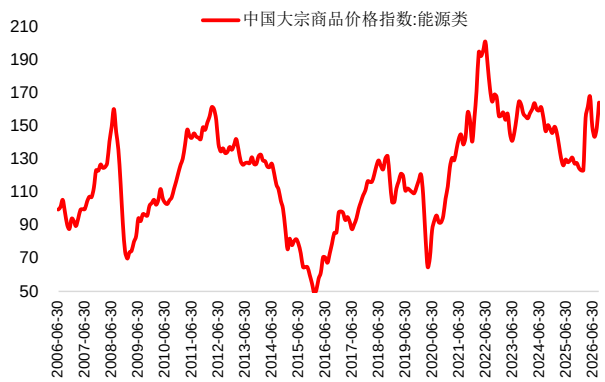
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：中国大宗商品价格总指数走势



数据来源：Wind，中信建投

图 17：中国能源类大宗商品价格指数走势



数据来源：Wind，中信建投；注：包括煤炭、原油、天然气

图 18：中国钢铁类大宗商品价格指数走势



数据来源：Wind，中信建投

图 19：中国矿产类大宗商品价格指数走势



数据来源：Wind，中信建投；注：包括铁矿石、铜精矿、铝土矿、铅矿、锌矿

图 20：中国有色类大宗商品价格指数走势



数据来源：Wind，中信建投；注：包括铜、铝、铅、锌

图 21：中国橡胶类大宗商品价格指数走势

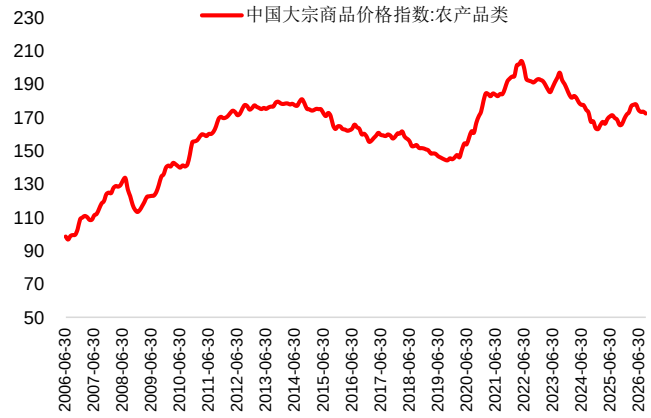


数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：中国农产品类大宗商品价格指数走势



数据来源：Wind，中信建投

注：包括玉米、稻谷、小麦、大豆（非榨油用）和棉花

图 23：中国油料油脂类大宗商品价格指数走势



资料来源：Wind，中信建投；注：包括大豆（榨油用）、棕榈油

图 24：动力煤期货收盘价（元/吨）



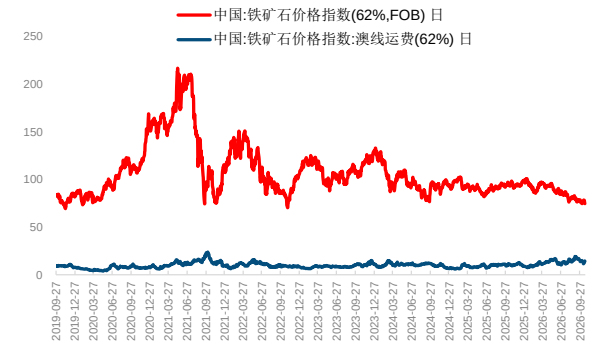
数据来源：Wind，中信建投

图 25：国内主焦煤市场价（元/吨）



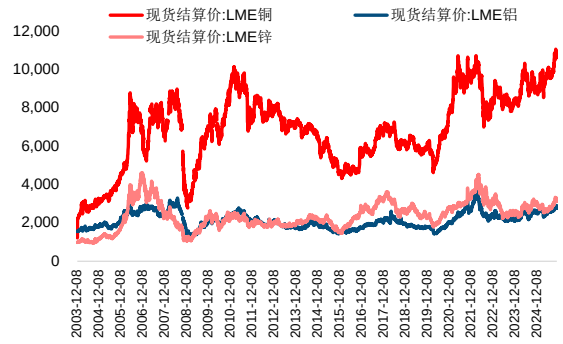
数据来源：Wind，中信建投

图 26：中国铁矿石价格指数



数据来源：Wind，中信建投

图 27：LME 铜铝锌现货价格（美元/吨）



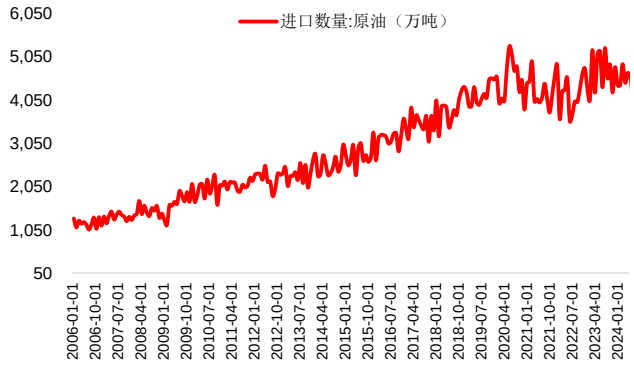
数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

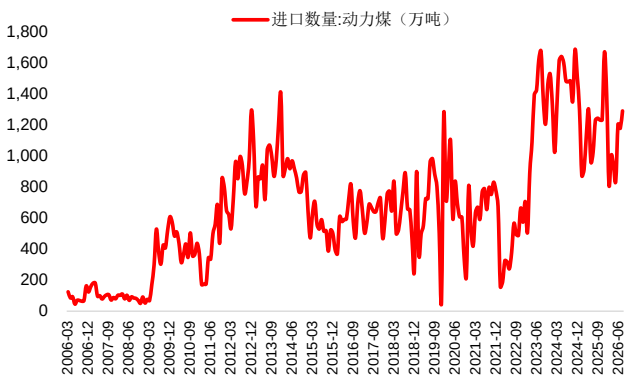
2.3 铁矿石、动力煤与炼焦煤进口量上升，原油进口量下降

图 28：中国原油进口量（万吨）



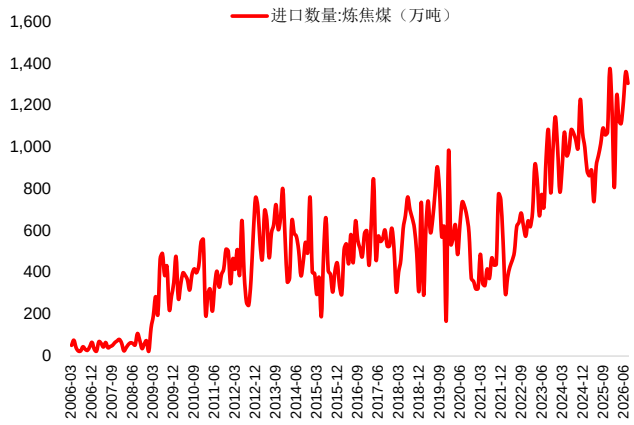
数据来源：Wind，中信建投

图 29：中国动力煤进口量（万吨）



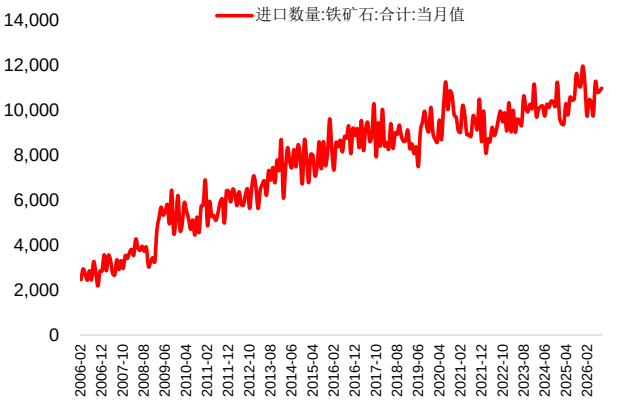
数据来源：Wind，中信建投

图 30：中国炼焦煤进口量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投

图 31：中国铁矿石进口量（万吨）

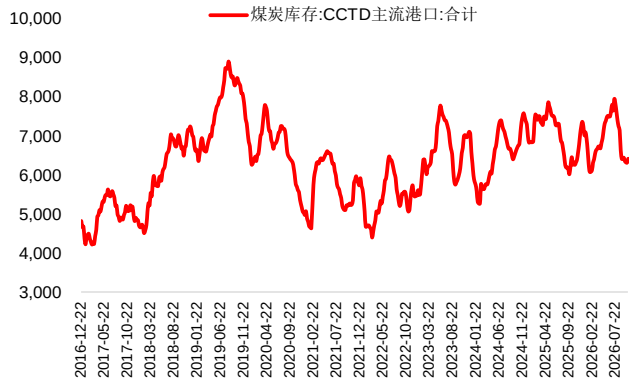


数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

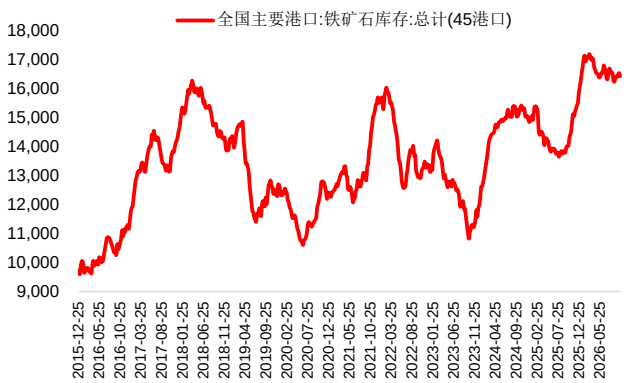
下载日志已记录，仅供内部参考

图 32：主流港口煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投

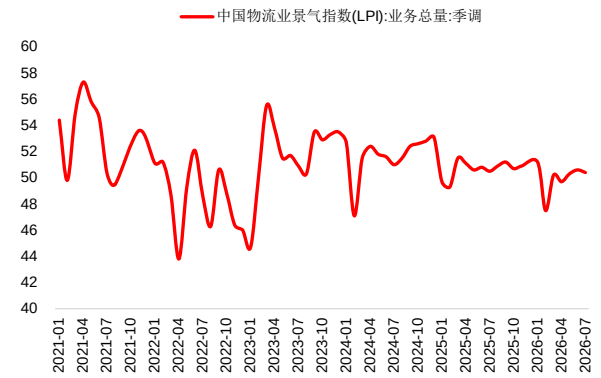
图 33：主流港口铁矿石库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投

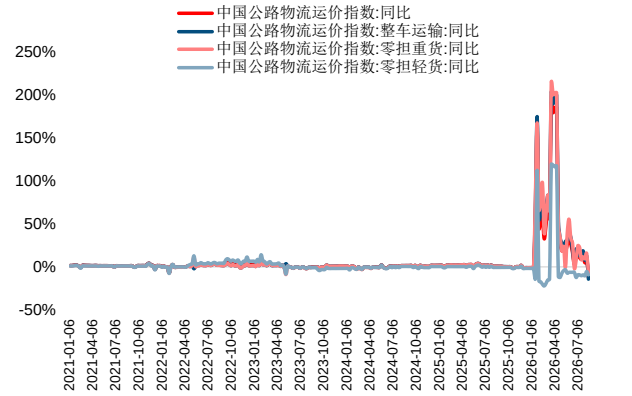
2.4 9 月份物流业景气指数：景气度小幅上涨，预期保持乐观

图 34：中国物流业景气指数（LPI）



数据来源：Wind，中信建投

图 35：中国公路物流运价指数同比变化



数据来源：Wind，中信建投

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

俄乌冲突持续升级下的全球贸易风险

当前俄乌冲突持续胶着，将严重影响欧洲、俄罗斯相关航线贸易，带来全球航运体系崩溃，全球化进程甚至存在倒退风险。建议投资者密切关注战局演变、能源政策及制裁动态。

全球宏观经济复苏不及预期

地缘政治冲突升级、供应链挑战加剧、通胀压力持续攀升等多重因素下，全球经济复苏不确定性依然存在，复苏依旧困难重重，若全球宏观经济复苏严重不及预期，届时全球物流运输需求或大幅下降。

物流价格受政策监管变化

2022 年 9 月国务院办公厅印发《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》，其中提出，推动降低物流服务收费；强化口岸、货场、专用线等货运领域收费监管，依法规范船公司、船代公司、货代公司等收费行为。物流价格或受政策监管变化超出预期，带来物流企业业绩波动。

燃油成本大幅度上涨

受国际原油价格波动影响，物流公司燃料成本存在大幅度上涨的风险。其次，俄乌冲突带来国际能源市场不稳定性增加，导致国内能源安全保障面临一定压力，能源价格存在大幅提升风险，带来物流企业成本大幅上涨。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

韩军

全球交通运输及全球能源首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。10 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

宗枫

中信建投证券全球能源与运输分析师，长期关注产业周期、资本开支与公司基本面变化。北京外国语大学金融与英语双学位；复旦大学国际工商管理硕士，并参与麻省理工学院（MIT）暑期项目。曾就职于德勤中国，担任高级审计员，参与多家大型 A+H 上市公司审计工作；后任职于一级市场风险投资机构，负责早期项目挖掘与投资决策。具有两年证券行业研究经验，2025 年加入中信建投证券。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster