

罗雄、姚俊
 86-21-68407562
 luox@cmschina.com.cn

2009年07月27日

干散货：新船交付引发担忧 需求回升决定方向

航运市场周报090720—090724

交通运输

航运

推荐（上调）

市场基础数据

指标	本周	涨幅
BDI	3345	-4.73%
CCBFI	1058	1.78%
BDTI	477	-1.04%
BCTI	444	3.50%
CCFI	790	0.30%
HRCI	344	-0.52%

相关报告

《航运市场周报》系列

《交通行业月报》系列

摘要：

□ 我们上调航运业评级至推荐。主要理由是干散货市场景气度可能大幅超越市场预期；而且集装箱市场也有逐步复苏迹象。

□ 干散货市场：BDI 调整。本周五，波罗的海干散货运价指数报收于 3345 点，较上周下跌 197 点，跌幅为 5.56%。据 SSY 公司发布的最新预测，今年上半年，海岬型船（10 万载重吨以上）交付量为 37 艘，占今年预计交付量 172 艘的 21.5%。下半年，预计有 135 艘、2500 万吨海岬型新造船进入营运市场。随着海岬型新船的交付引发市场担忧，导致本周市场行情震荡下行。

□ 我们认为干散货需求的强劲回升将成为决定市场方向的主导力量。展望未来的几个月，中国钢铁业铁矿石进口需求不减的同时，国外钢铁公司生产已开始恢复上升。我们相信随着全球经济的复苏，BDI 在下半年进一步走高的概率是很大的。就短期而言，中国长协矿谈判的结束将是带动市场下一轮上升的重要事件。

□ 国内沿海散货市场：微涨。7 月中旬开始，沿海散货运输市场行情走出低谷，逐渐回暖。7 月 22 日，上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数报 1058.29 点，较上周微涨 1.78%。其中，粮食、煤炭货种运价指数的回升，对沿海运输行情的拉动明显。

□ 油轮市场：总体震荡。周五，波罗的海交易所原油综合运价指数周五报 477 点，下跌 1%；成品油综合运价指数周五报 444 点，比上周上涨 3.5%。

□ 集装箱市场：欧线推旺季附加费。本周，中国出口集装箱运输市场总体需求稳中有升。7 月 24 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数报 789.53 点，较上周上升 0.3%。欧线运价至本周已上涨至 750 美元/TEU 左右，部分直达航班运价攀升至 800 美元/TEU。目前的市场运价尚不足以维系欧地航线的盈亏平衡，船公司正力推 8 月份的旺季附加费，幅度在 200 美元/TEU。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
中远航运	13.30	1.11	0.51	0.6	26.1	22.2	3.9	审慎推荐-A
中国远洋	17.81	1.06	-0.29	0.03	-	593.7	3.6	审慎推荐-A
中海发展	16.29	1.59	0.48	0.55	33.9	29.6	2.6	中性 A
招商轮船	6.34	0.36	0.23	0.24	27.6	26.4	2.3	审慎推荐-A
长航油运	7.58	0.37	0.08	0.24	94.8	31.6	2.7	中性 A
宁波海运	5.99	0.35	0.12	0.13	49.9	44.9	2.8	中性 A
中海海盛	12.41	0.23	0.16	0.22	77.6	56.4	5.0	中性 A
中海集运	5.20	0.01	-0.13	-0.05	-	-	2.0	中性-B
平均值		0.64	0.15	0.25	51.6	115.0	3.1	

资料来源：招商证券

一、国际干散货市场出现调整

1、新船交付引发担忧 需求回升决定方向

本周五，波罗的海干散货运价指数报收于 3345 点，较上周下跌 197 点，跌幅为 5.56%。

据 SSY 公司发布的最新预测，今年上半年，海岬型船（10 万载重吨以上）交付量为 37 艘，占今年预计交付量 172 艘的 21.5%。下半年，预计有 135 艘、2500 万吨海岬型新造船进入营运市场。随着海岬型新船的交付引发市场担忧，导致本周市场行情震荡下行。

海岬型船市场：大幅回落

周五波罗的海海岬型船运价指数报收于 5170 点，较上周下跌 787 点，跌幅为 13.21%。

巴拿马型船市场：继续上扬

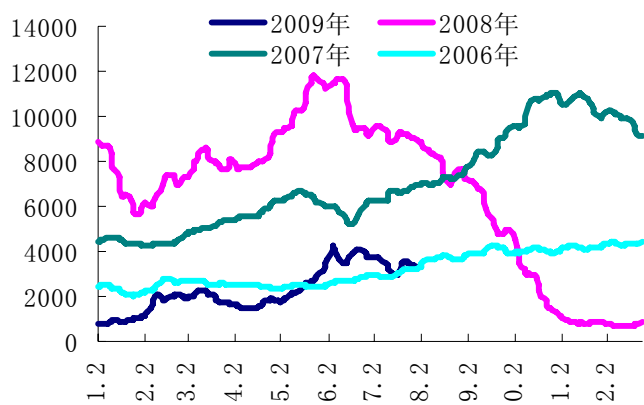
本周巴拿马型船市场继续上扬，周五波罗的海巴拿马型船运价指数报收 3524 点，较上周上涨 200 点，涨幅为 6%。

本周租家们在航次租船市场的成交活动较为活跃，推动大西洋单程航次日租金首破 4 万美元关口，不仅创自 2008 年金融危机以来的新高，并导致部分地区特别是北欧航区的运力供应异常紧张，经纪商称，该地区的船东已经报出 4.5 万美元/天的更高要价。与此同时，本周中国租家从印度进口铁矿石货盘海运需求急剧上升，并推动印度至中国铁矿石（含铁量 62%）现货交付价达到 8 个月来的新高，为 85.80 美元/吨。随着中国和三大矿业巨头博弈加剧，预计 8 月份印度矿报价将升至 91~93 美元/吨历史高位。

灵便型船市场：回升

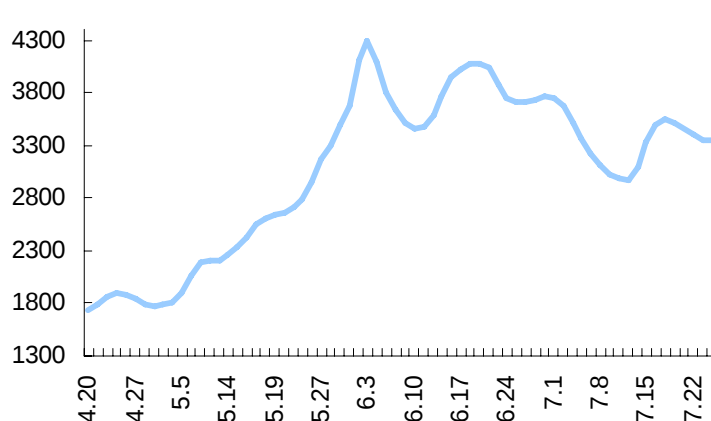
周五波罗的海超灵便型船运价指数（BSI）报收于 2091 点，较上周上升 40 点，升幅为 1.95%；灵便型船运价指数（BHSI）报收 879 点，较上周上升 36 点，升幅为 4.27%。

图1：BDI指数近年来走势



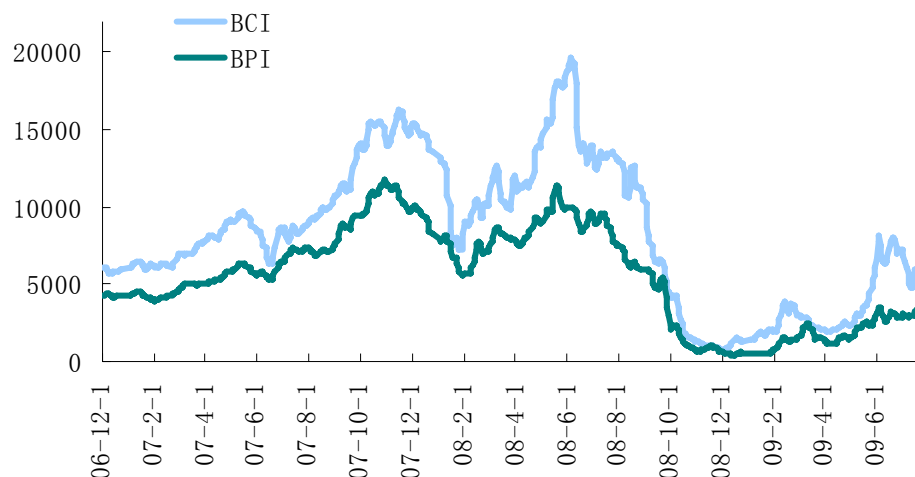
资料来源：Bloomberg、招商证券

图2：BDI指数近期走势



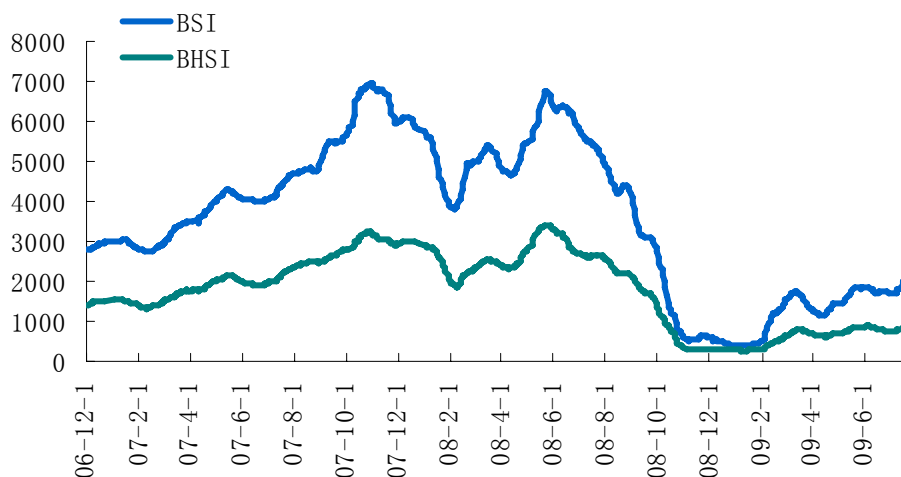
资料来源：Bloomberg、招商证券

图 3: 本期 BPI 和 BCI 走势



来源: Bloomberg、招商证券

图 4: 本期 BSI 和 BHSI 走势



来源: Bloomberg、招商证券

表 1: 本期 BDI 构成航线租金或运价情况

构成航线 (美元)	7 月 17 日	7 月 24 日	涨跌
BCI 四条航次期租航线日租金平均值	64714	55193	-14.7%
BPI 四条航次期租航线日租金平均值	26601	28209	6.0%
BSI 六条航次期租航线日租金加权平均值	21445	21861	1.9%
BHSI 六条航次期租航线日租金加权平均值	12084	12648	4.7%

来源: Clarkson、招商证券

表 2: 本期 BCI 构成航线租金或运价情况

构成航线	载重吨	7 月 17	7 月 24	涨跌	08 年均	09 年均
煤炭 (美元/吨)						
南非理查德湾 - 鹿特丹	15 万吨	16.868	16.041	-4.9%	30.21	11.49
南美玻利瓦尔 - 鹿特丹	15 万吨	22.136	19.745	-10.8%	31.71	14.15
澳洲格拉德斯通 - 鹿特丹	15 万吨	24.855	23.100	-7.1%	40.90	17.20
铁矿石 (美元/吨)						
西澳大利亚 - 北仑/宝山	15 万吨	15.600	13.441	-13.8%	23.53	10.49
巴西图巴朗 - 鹿特丹	16 万吨	20.755	18.500	-10.9%	30.50	13.50
巴西图巴朗 - 北仑/宝山	15 万吨	40.208	35.521	-11.7%	59.85	25.55
航次期租 (美元/天)						
跨大西洋	17.2 万吨	71159	62045	-12.8%	107723	40546
欧陆 - 远东	17.2 万吨	91808	79081	-13.9%	142688	55507
跨太平洋	17.2 万吨	61096	49515	-19.0%	100952	36834
远东 - 欧陆	17.2 万吨	34792	30129	-13.4%	70371	20421
4 条航线平均		64714	55193	-14.7%	105515	38347

来源: Clarkson、招商证券

表 3: 本期 BPI 构成航线租金或运价情况数据

构成航线 (美元/天)	7 月 17	7 月 24	涨跌	08 年均	09 年均
大西洋往返航次 (7.4 万吨)	33413	35315	5.7%	53779	17995
大西洋至远东 (7.4 万吨)	39643	42079	6.1%	63005	23538
太平洋往返航次 (7.4 万吨)	21454	22380	4.3%	43048	12830
远东至西欧 (7.4 万吨)	11895	13063	9.8%	35673	7144
四条期租航线日租金平均值	26601	28209	6.0%	49207	15382

来源: Clarkson、招商证券

2、国内沿海干散货运输市场逐渐回暖

7月22日，上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数报1058.29点，较上周微涨1.78%。其中，粮食、煤炭货种运价指数的回升，对沿海运输行情的拉动明显。

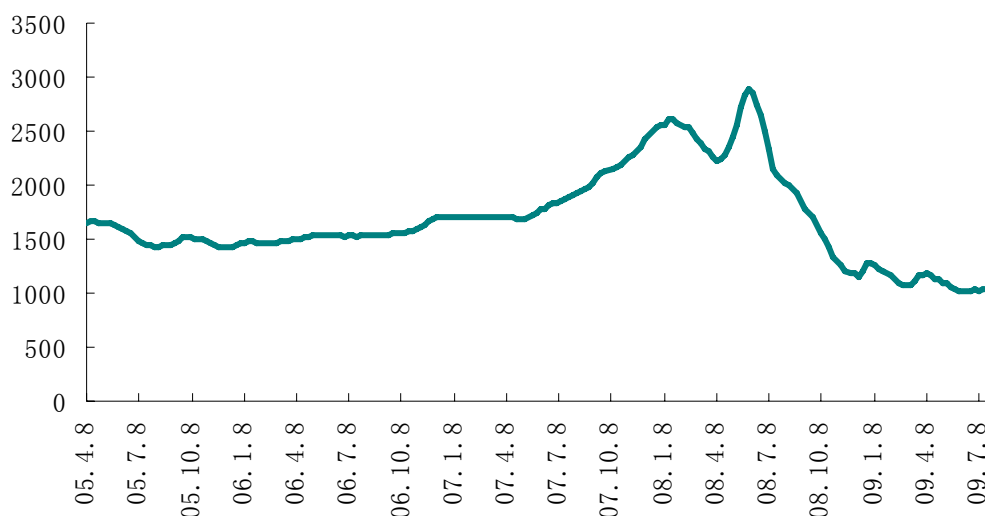
本周沿海煤炭运输市场行情明显回升。据统计，本周沿海主要电厂日耗煤量比上周上升13.8%，存煤量下降2%；企业生产增速也逐月回升，虽然工业用电同比仍然下降，但降幅逐渐收小，市场煤炭需求回暖。沿海煤炭运输需求随之回升，港口反映，秦皇岛港本周场存较上周下降了19.3%，下降幅度较大，而且船舶到港比较密集，市场煤炭交易量有所升温。7月22日，除秦皇岛—广州航线运价指数还略有下跌外，其余航线运价指数全线飘红。其中秦皇岛至上海、宁波航线，黄骅至上海航线的运价指数涨幅尤为明显，分别上涨2.68%、3.16%、6.4%。

本周沿海金属矿石运输市场行情基本平稳。由于中钢协与铁矿石“巨头”间的谈判未定，加上受力拓“间谍门”影响，钢厂和贸易商采购、销售有所放缓，港口出货情况一般。据统计，在5月下旬港口铁矿石库存创下7350万吨的纪录高位后，库存一直呈现出缓慢下降的趋势。7月中旬，全国19个港口进口铁矿石库存为6958万吨，比5月份下降了约6%。

本周沿海金属矿石运输市场行情基本平稳。7月以来，中小型饲料企业需求继续放大，广东港口玉米价格整体呈现稳中有升态势，港内成交量有所好转，推动北方贸易商走货频繁，船舶需求较多，运价上升。据港口方面反映，目前广州、深圳港口库存较低，后期计划到港的船舶不多，港口货源青黄不接的局面基本形成，将支撑当前的运价水平。7月22日，粮食货种运价指数报收706.02点，较上周上涨8.06%。

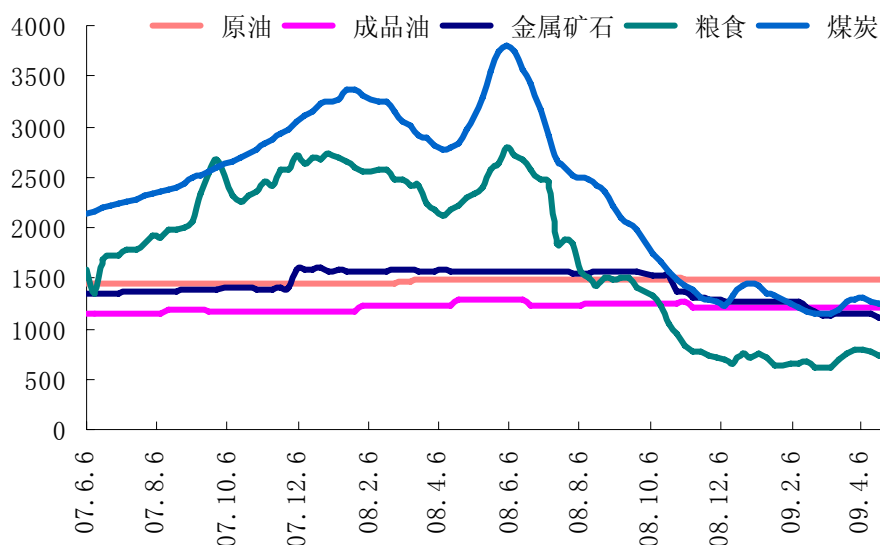
本周沿海原油、成品油运输市场行情保持平稳。

图 5：中国沿海散货综合指数走势



来源：上海航交所、招商证券

图 6: 中国沿海散货各大货种指数走势



来源: 上海航交所、招商证券

表 4: 本期国内沿海散货运价指数和部分航线情况

指数或航线	市场运价(元/吨)	本周	周涨跌(%)
综合指数		1058.29	1.78%
原油		1486.55	0.00%
宁波-南京(2-3万吨)	58	1642.64	0.00%
舟山-南京(2-3万吨)	57	1497.78	0.00%
广州-南京(2-3万吨)	99	1512.83	0.00%
成品油		1210.37	0.00%
大连-上海(2万吨)	72 / 64	1087.13	0.00%
大连-广州(2万吨)	138 / 111	1129.57	0.00%
天津-温州、台州(0.2-0.5万吨)	120 / 94	1413.74	0.00%
天津-汕头、广州(0.2-0.5万吨)	175 / 125	1451.84	0.00%
金属矿石		957.41	-0.16%
北仑-上海(2-3万吨)	14	1230.27	0.00%
北仑-南通(2-3万吨)	16	910.95	-0.56%
青岛-张家港(1万吨)	26	688.13	0.00%
舟山-张家港(0.5万吨)	16	874.39	0.00%
粮食		706.02	8.05%
大连-广州(2万吨)	41	733.83	11.42%
营口-深圳(2万吨)	35	641.15	0.00%
煤炭		1147.28	2.09%
秦皇岛-广州(4-5万吨)	32	970.03	-0.31%
秦皇岛-上海(2-3万吨)	30	1338.27	2.68%
秦皇岛-宁波(1.5-2万吨)	30	1037.66	3.16%
天津、京唐-上海(2-3万吨)	30	1155.94	1.72%
秦皇岛-福州(2-3万吨)	34	818.17	1.43%
天津-南通(0.5万吨)	38	1382.28	0.93%
天津-宁波(0.5万吨)	36	1320.81	0.94%
黄骅-上海(2-3万吨)	30	1085.48	6.40%

来源: 上海航交所、招商证券

二、油轮市场：小幅波动

本周原油轮总体震荡。周五，波罗的海交易所原油综合运价指数周五报 477 点，下跌 1%；成品油综合运价指数周五报 444 点，比上周上涨 3.5%。

表 5：本周全球原油轮运输航线的费率情况

		WS			平均日期租		当期期租		涨跌
		7 月 17	7 月 24	2009	2008	2009	7 月 17	7 月 24	
VLCC									
280,000t	Gulf - Europe	25.0	25.0	31	74,040	25,570	8,941	7,985	-11%
280,000t	Gulf - US Gulf	25.0	25.0	31	71,874	24,653	8,792	7,904	-10%
265,000t	Gulf - Japan	30.0	30.0	41	105,036	34,056	9,827	8,385	-15%
265,000t	Gulf - S.Korea	30.0	30.0	41	102,002	34,339	11,358	10,655	-6%
270,000t	Gulf - Sing	32.5	30.0	42	108,338	36,206	15,359	10,838	-29%
280,000t	Gulf - Red Sea	35.0	35.0	49	118,415	49,104	21,994	20,975	-5%
260,000t	WAF - East	32.5	32.5	42	82,951	35,710	16,986	16,191	-5%
260,000t	WAF - US Gulf	37.5	30.0	49	100,691	46,572	24,889	13,279	-47%
280,000t	Med - UKC	47.5	40.0	55	128,474	62,753	45,686	32,932	-28%
260,000t	WAF-WC India	2.25	1.95	2.89	87,201	39,579	18,446	11,050	-40%
平均					92,511	35,066	14,371	11,283	-21%
Suezmax									
130,000t	Gulf - S.China	55.0	55.0	67	65,548	29,645	16,322	15,535	-5%
130,000t	WAF - USAC	40.0	42.5	67	65,588	29,108	5,952	6,072	2%
130,000t	WAF - Med	40.0	42.5	67	76,636	30,794	4,754	6,353	34%
130,000t	Med - Med	47.5	50.0	73	87,681	33,403	7,183	8,699	21%
平均					87,681	33,403	7,183	8,699	21%
Aframax									
80,000t	Gulf - East	72.5	70.0	73	38,045	16,126	12,142	10,620	-13%
80,000t	Med - Med	60.0	62.5	80	50,637	18,856	5,836	6,585	13%
80,000t	Med - USAC	75.0	65.0	91	50,924	23,944	13,517	7,715	-43%
80,000t	UKC - UKC	80.0	80.0	80	68,511	13,624	8,268	7,952	-4%
80,000t	UKC - USAC	75.0	75.0	92	50,587	22,549	10,791	9,935	-8%
80,000t	UKC - Med	75.0	75.0	74	40,363	15,943	11,853	11,406	-4%
80,000t	Indo - Japan	67.5	62.5	70	38,513	13,515	8,399	5,423	-35%
70,000t	Carib -US Gulf	65.0	60.0	87	36,172	16,205	5,231	2,934	-44%
80,000t	BlackSea- Med	67.5	67.5	88	67,785	27,285	11,599	11,113	-4%
平均					49,944	17,602	8,579	7,438	-13%

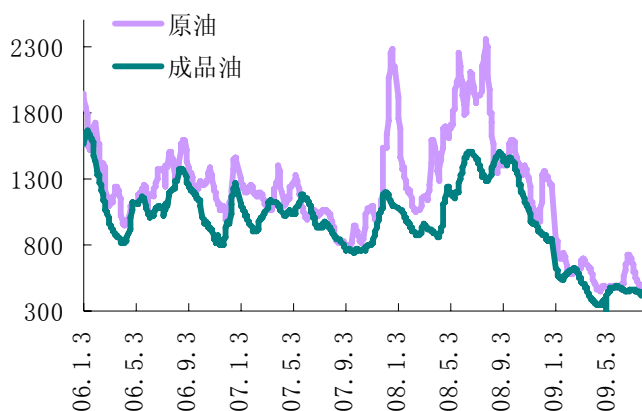
来源：Clarkson、招商证券

表 6: 本周全球成品油轮运输航线的费率情况

		WS			平均日期租		当期期租		涨跌
		7 月 17	7 月 24	2009	2008	2009	7 月 17	7 月 24	
Clean Product									
75,000t	Gulf - Japan	75.0	75.0	76	41,305	14,975	10,396	9,488	-9%
55,000t	Gulf - Japan	80.0	82.5	86	34,854	12,757	6,885	6,885	0%
35,000t	Gulf - Japan	82.5	85.0	90	22,968	6,219	2,060	1,967	-5%
35,000t	Gulf - E.Africa	135.0	135.0	128	31,952	14,759	13,830	13,449	-3%
37,000t	UKC - USAC	95.0	105.0	110	24,669	11,021	5,994	7,474	25%
38,000t	Caribs - USAC	80.0	85.0	102	23,650	8,688	2,608	3,219	23%
30,000t	Sing - Japan	72.5	75.0	86	13,386	2,688	-2,115	-2,086	
30,000t	Med - USAC	120.0	120.0	131	22865	11,889	8,244	7,692	-7%
30,000t	Med - UKC	110.0	120.0	123	20713	11,070	6,599	8,153	24%
30,000t	Med - Med	100.0	110.0	112	36510	10,044	5,274	7,782	48%
30,000t	BlackSea-Med	100.0	110.0	117	29075	13,106	7,355	9,302	26%
30,000t	Baltic - UKC	100.0	95.0	111	20687	9,160	4,661	3,303	-29%
30,000t	UKC - UKC	100.0	95.0	110	0	6,876	1,512	-1	
MR' 平均					23,325	8,675	4,475	4,805	7%
Hdy' 平均					21,422	10,706	6,502	6,383	-2%
Dirty Product									
55,000t	Med - US Gulf	80.0	70.0	99	36955	16,709	7,580	3,858	-49%
55,000t	UKC - US Gulf	80.0	70.0	98	40028	17,925	8,752	4,935	-44%
50,000t	Caribs - USAC	62.5	70.0	99	33552	14,052	1,536	3,110	102%
45,000t	Med - UKC	105.0	105.0	109	0	14,492	10,008	9,582	-4%
Dirty 平均				0	36,845	16,229	5,956	3,968	-33%

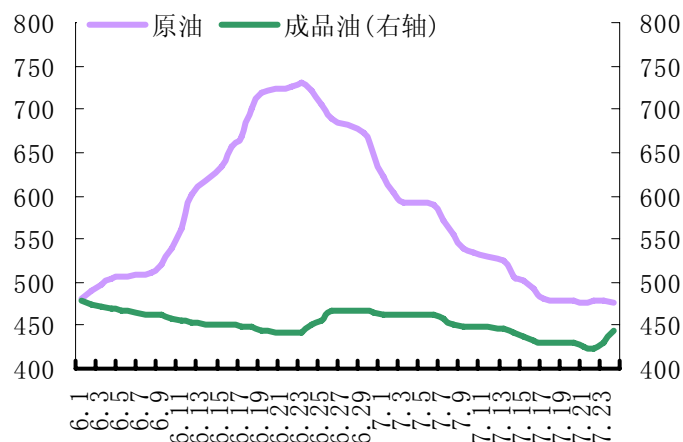
来源: Clarkson、招商证券

图7: 油轮运输指数近年来走势



资料来源: Bloomberg、招商证券

图8: 油轮运输指数近期走势



资料来源: Bloomberg、招商证券

三、集装箱运输：进入旺季

1、中国出口集装箱运输市场：略微回升

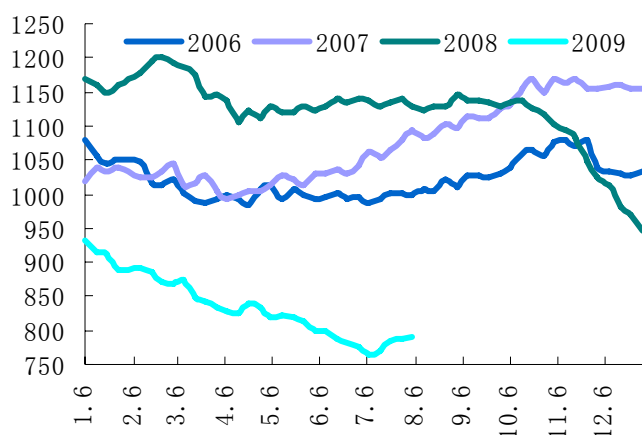
本周，中国出口集装箱运输市场总体需求稳中有升。7月24日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数报789.53点，较上周上升0.3%，上海地区运价指数报733.28点，较上周下降0.8%。

欧地航线，微涨。7月24日，上海航运交易所发布的欧洲航线运价指数报878.82点，地中海航线运价指数报1076.75点，分别较上周上涨0.09%和0.7%。正值传统旺季，运输需求保持旺盛态势。加之恰逢月底集中出货，推动本周货量有增无减。船舶平均舱位利用率始终保持在九成以上，部分船公司满舱出运。除去季节性因素以外，近期欧线市场供需矛盾的逐步缓和在很大程度上还缘于上半年以来船公司持续不断的运力收缩措施。据《国际集装箱化》统计，截至7月1日，远东至欧洲航线上运营的船舶运力较去年同期下降20%左右。供需关系的逐步平衡为船公司本轮的运价调涨计划提供了良好的市场基础，至本周已上涨至750美元/TEU左右，部分直达航班运价攀升至800美元/TEU。尽管船公司本轮的提价计划执行的较为成功，但考虑到目前的市场运价尚不足以维系欧地航线的盈亏平衡，船公司正力推8月份的旺季附加费。据悉，本周已有多家船公司正式宣布将自8月1日起征收旺季附加费，幅度在200美元/TEU。

北美航线，基本持平。7月24日，上海航运交易所发布的美西航线运价指数报748.27点，与上周基本持平。近期货量上升势头不强。传统上，7月下旬已是北美航线的传统旺季，但今年的货量持续低迷，旺季迹象始终不显。所幸船公司6月起的运力收缩措施效果显著，船舶平均舱位利用率得以保持在九成以上。市场运价也基本稳定。

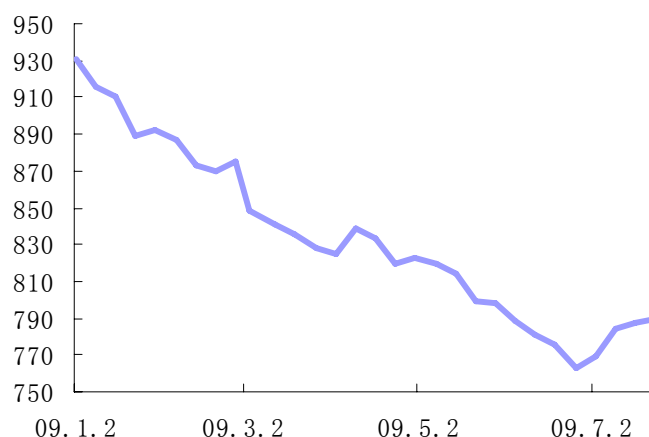
日本航线，本周货量延续上周的平淡走势。上海港日本航线船舶平均舱位利用率维持在六七成之间。市场运价低位动荡。7月24日，上海航运交易所发布的日本航线运价指数为636.38点，较上周下跌0.4%。

图9：中国出口集装箱运输指数近年来走势



资料来源：上海航交所、招商证券

图10：中国出口集装箱指数近期走势



资料来源：上海航交所、招商证券

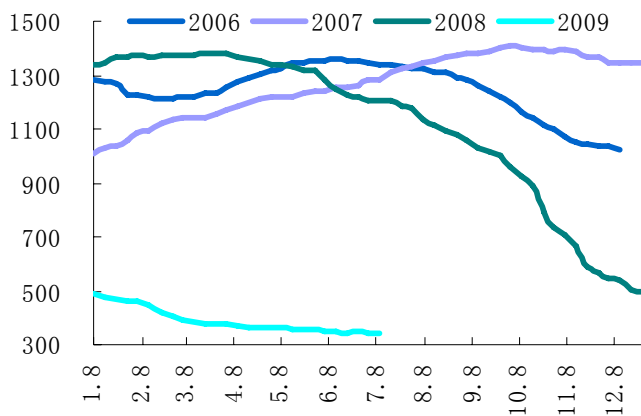
表 7: 本期中国出口集装箱运价各大航线指数

航线	7 月 17 日	7 月 24 日	本期涨跌
综合指数	787.14	789.53	0.30%
日本航线	639.14	636.38	-0.43%
欧洲航线	878.00	878.82	0.09%
美西航线	746.32	748.27	0.26%
美东航线	1070.59	1063.04	-0.71%
香港航线	515.73	526.57	2.10%
韩国航线	491.05	503.69	2.57%
东南亚航线	742.46	752.58	1.36%
地中海航线	1069.24	1076.75	0.70%
澳新航线	741.32	736.45	-0.66%
南非南美航线	693.59	696.80	0.46%
东西非航线	873.97	872.20	-0.203%

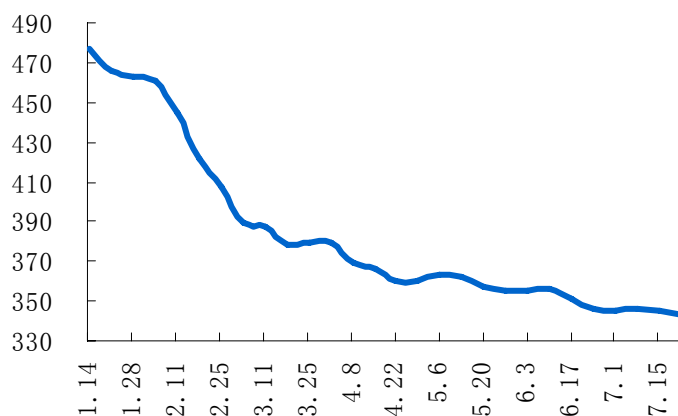
来源: 上海航交所、招商证券

2、国际集装箱租船指数

本周国际集装箱租船指数为 343.5 点, 较上周的 345.3 点下降 0.52%。

图11: 集装箱租船指数近年来走势


资料来源: 中贸物流网、招商证券

图12: 集装箱租船指数近期走势


资料来源: 中贸物流网、招商证券

表 8: 集装箱租船指数周明细

船舶类型 (载箱量载重吨/吊杆)	航速	权重	7 月 15 日	7 月 22 日	涨跌
250 teu/4,500 dwt Geared	12 knots	2%	25.1	25.1	0.00%
510 teu/6,500 dwt Gearless	15 knots	5%	10	10	0.00%
520 teu/5,500 dwt Geared	15.5 knots	5%	11.5	11.5	0.00%
650 teu/9,500 dwt Geared	15 knots	5%	24.7	24.7	0.00%
1,000 teu/12,000 dwt Geared	17.5 knots	5%	10	10	0.00%
1,100teu/13,750 dwt Gearless	19 knots	5%	29.4	30.1	2.38%
1,100teu/18,500 dwt Geared	19 knots	5%	30.8	30.1	-2.27%
1,200teu/17,000 dwt Gearless	19 knots	5%	35.7	36.6	2.52%
1,600teu/25,000 dwt Gearless	18 knots	15%	44.6	44.6	0.00%
1,700 teu/24,000 dwt Geared	19.5 knots	15%	45	43.9	-2.44%
2,500 teu/34,000 dwt Geared	22 knots	10%	29.5	29.5	0.00%
2,800teu/35,000 dwt Gearless	22 knots	10%	27.2	25.8	-5.15%
3,500teu/45,000 dwt Gearless	22.5 knots	5%	11	11	0.00%
4,300teu/55,000 dwt Gearless	24 knots	3%	12.3	12.1	-1.63%
INDEX		100%	345.3	343.5	-0.52%

来源: 中贸物流网、招商证券

参考报告:

《航运市场周报》系列。

该报告是我们颇具特色的定期产品系列之一,每周对国际航运市场进行跟踪、分析和总结,为定期的周报报告系列。由于国际航运市场与全球经济紧密相关,本产品也可作为研究宏观经济的人士参考。

分析师简介

罗雄，长期从事交通行业研究，深刻了解行业变化趋势。对行业内多家优质上市公司进行了长期的跟踪和研究。

姚俊，博士，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，主要研究领域为交通物流、港口业发展、企业战略管理等，目前为招商证券交通行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。