

海峡股份 (002320.sz)

一主业创造安全边际，垄断催生增值空间

杨志清 研究员

电话: 021-68815254

eMail: yzq3@gf.com.cn

三个垄断，三个唯一

1、公司是海安航线垄断竞争的龙头，具有资金优势、规模优势、码头优势，公司是唯一能逐步完成整合海安航线的公司，公司在海安航线的份额将大幅度提升。2、公司是唯一能够经营西沙邮轮航线的公司，西沙航线最重要的两个要求是“安全”和“国企”，公司是海南省最大的拥有客滚运输资质的国有控股公司，政府主导+资金实力决定唯一。3、大股东垄断海口码头，未来海南岛离岛免税政策出台后，公司是唯一可能在码头开设免税店的公司。

需求靠内需，价量齐增无悬念

1、公司对提价有一定的控制力，且海安线运价比其他市场要低 50%，过去几年公司车、客运价复合增长率 10%（包括成本下跌的 2009 年），运价存在充足的上提空间。我们认为未来 5 年公司运价将保持每年 7% 的增速。2、公司主要运输人和车，需求来源于旅游需求以及海南的瓜果蔬菜等农产品，属于内需导向。海南旅游经济和热带绿色农业的建设保证量的增长。

主业创造安全边际，产业延伸催生增值空间

预计公司客滚运输主业 2010-2012 年 EPS 分别为 0.90、1.52 和 1.95。考虑到主业的垄断性和成长性，给予 2011 年 30 倍 PE，再加上每股净现金 6 元，公司主业价值 51 元。西沙旅游航线和免税业务中任何一项的开展，都将为公司业绩带来爆发性增长。仅测算西沙旅游航线，最保守预测 2011 年可贡献 EPS2 元，给予 10 倍 PE，价值 20 元。首次给予公司目标价格 71 元，强烈建议买入。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	450.89	481.16	551.52	826.41	996.19
EBITDA(百万元)	188.93	202.27	252	454	587
净利润(百万元)	128.55	137.04	184	312	398
净利润增长率	33.15%	6.61%	34.26%	69.8%	27.8%
每股收益(元)	1.089	0.870	0.90	1.52	1.95
市盈率	0.00	58.82	42.99	25.45	19.84
市净率	0.00	4.77	4.67	3.94	3.29
EV/EBITDA	0.00	6.67	5.27	2.93	2.27
每股红利(元)	0.00	0.60	0.18	0.22	0.30
股息率(%)	0.00	1.17	0.47%	0.57%	0.78%

来源: 海南海峡航运股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	38.69
目标价格(元)	71.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-17.76%	-0.50%	5.30%
沪深 300	-12.75%	-14.76%	-2.42%

股票数据

总股本(万股)	20,475.00
流通 A 股(万股)	5,135.00

主要股东:

海南港航控股有限公司	
主要股东持股比例	41.33%
流通 A 股比例	25.08%

财务比率

ROE	8.10%
ROA	15.85%
资产负债率	4.38%
每股净资产(元)	10.74

2009 年报数据

目录索引

一、公司简介.....	4
(一) 主营高毛利.....	4
(二) 垄断竞争市场的龙头——价格制定者.....	5
(三) “一体两翼战略”——产业链整合.....	7
二、内需拉动，量价齐升——主业高速增长.....	8
(一) 内需、旅游岛建设保证年 6%-8% 的量增长.....	8
(二) 运价提升空间充分.....	12
(三) 提升市场份额——行业内整合.....	15
(四) 进驻台湾海峡，再造“海安航线”.....	18
三、纵向一体化——邮轮：美丽的西沙群岛.....	19
(一) 海峡股份是唯一可能经营该航线的企业.....	19
(二) 西沙航线盈利预测.....	20
四、产业链延伸——从客滚运输到码头物流.....	20
五、产业附加值创造——码头/船舶免税店.....	21
(一) 港口-船舶免税店.....	21
(二) 离岛免税政策业绩测算.....	22
六、估值与评级.....	23
(一) 不考虑主业份额增长——最安全边际.....	23
(二) 考虑份额增长.....	23
(三) 考虑物流、西沙邮轮或者免税店业务.....	23
风险提示.....	23
附录——收入成本详细预测.....	24

图表索引

图 1: 公司目前的股本结构.....	4
图 2: 水运各子行业划分.....	5
图 3: 坐拥海南国际旅游岛，业务拓展空间巨大.....	7
图 5: 海安线收入构成比例.....	9
图 6: 海安线车运量占比（2008 年数据）.....	9
图 7: 过去十年海南水果产量 CARG=19.83%.....	10
图 9: 海南省第三产业保持高增长.....	11
图 11: 广东、海南私人汽车拥有量巨幅增长.....	11
图 13: 海安航线竞争者图示及整合思路.....	16
图 14: 海口市物流园区规划.....	21
表 1: 各海运市场毛利率.....	5
表 2: 南海市场份额.....	6
表 3: 海安航线市场份额.....	6
表 4: 北海航线运力对比.....	6
表 5: 公司各航线收入占比（%）.....	8
表 6: 未来 3 年海安航线单艘运量测算.....	12

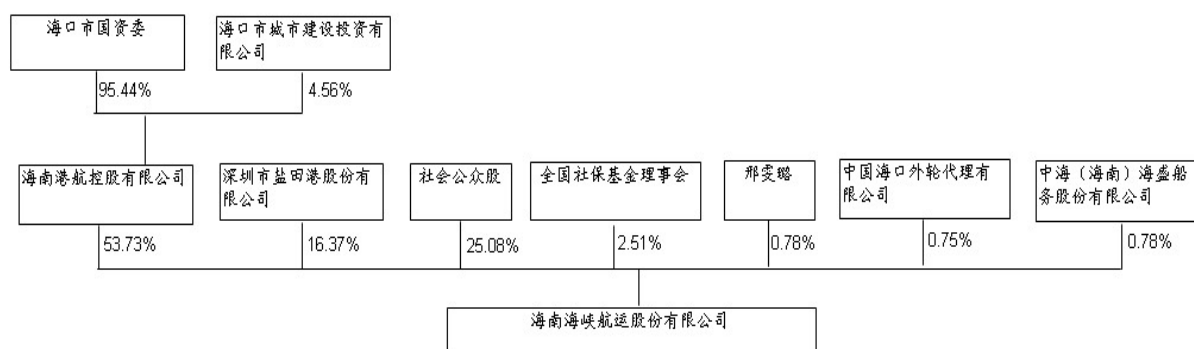
表 7: 2006-2009 年海安航线运价水平	12
表 8: 2006-2009 年公司燃油补贴完全覆盖燃油成本上涨	13
表 9: 2006-2009 年提价带来的收益测算	13
表 10: 渤海航线客滚船运价 (元/人)	14
表 11: 2006-2010Q1 海口市 0#柴油价格涨幅	14
表 12: 2010-2012 年运价上提预测	14
表 13: 2010-2012 年燃油成本上涨幅度预测	15
表 14: 海南省客滚运输企业市场份额	16
表 15: 公司“以旧换新”船舶交付日期	17
表 16: 公司“以旧换新”增加市场份额 (仅包括募集资金 3 艘)	17
表 17: 信海 3 号与信海 16 号收益对比	17
表 18: 预测未来 3 年航次数	18
表 19: 航次对 EPS 敏感性测试	18
表 20: 盈利预测核心假设	19
表 21: 安全边际盈利预测核心假设	19
表 22: 西沙旅游航线 EPS 贡献敏感性测试	20
表 23: 海南省免税货物销售市场容量敏感性测算 (单位: 亿元)	22
表 24: 海安航线盈利预测数据	24
表 25: 北海航线盈利预测数据	25
表 26: 广州航线盈利预测数据	25
表 27: 成本预测数据	26

一、公司简介

海南海峡航运股份有限公司（以下简称海峡股份）成立于2002年，由海口港集团作为发起人以其客滚运输相关资产出资，联合盐田港、中海海盛、海口外代以及自然人邢雯璐以现金出资发起设立。2004年12月海口港集团依法将持有的75.01%海峡股份股权无偿划转至海南港航控股有限公司，海南省国资委持有港航控股95.44%的股权为公司实际控制人。2005年12月增资后，公司总股本达到1.18亿股，港航控股持有海峡股份75.01%的股份，为公司的控股股东。2006年3月海南省国资委将持有港航控股95.44%的股权无偿划转至海口市国资委，自此海口市国资委为公司的实际控制人。2009年12月完成IPO上市，上市后港航控股持有公司的股份为53.73%，仍为公司的控股股东。

海南港航控股有限公司拥有海口港集装箱有限公司100%股权，并通过无偿托管海口港集团、马村港有限公司以及海南海运总公司，拥有“琼北三港”的实际控制权。大股东目前主要业务有：集装箱装卸、港口货物装卸、仓储、房地产。

图 1：公司目前的股本结构



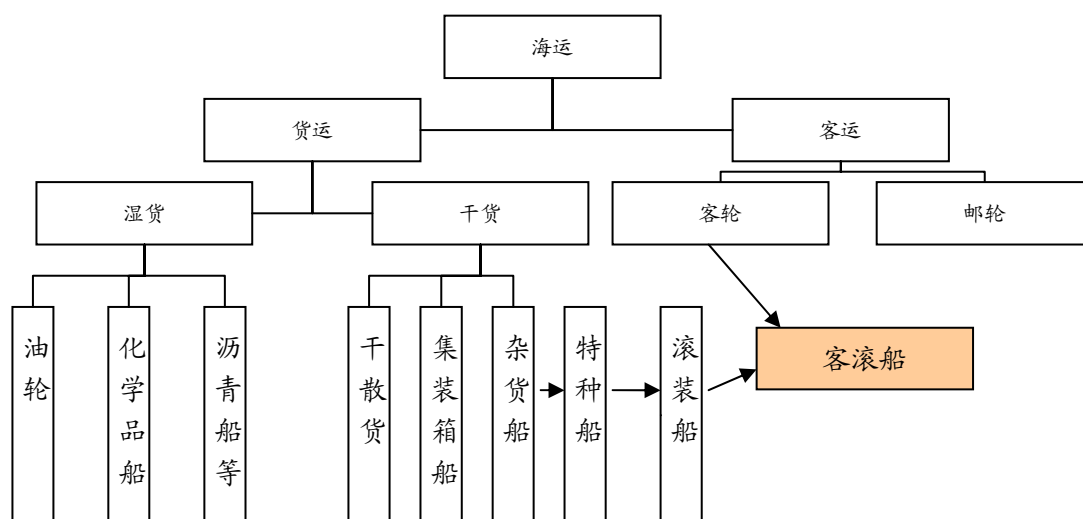
资料来源：公司资料，广发证券研究发展中心

（一）主营高毛利

水运（航运）行业包括货运和客运，其中货运分为干货（干散货、集装箱、杂货船）和湿货（油轮、液化天然气、化学品等）；客运主要是邮轮和客轮运输两类，其中客轮运输主要用于近距离客运，邮轮则属于客轮的高级形式，邮轮各种生活设施、娱乐设施齐全，通常用作远洋旅游客运。

客滚运输船是滚装船的一种，兼具客轮和货轮作用，底层甲板放货车，上层甲板可以装载乘客。主要用于近洋航线，提高了船舶的实用性。目前全国的客滚船市场主要有环渤海、东海、南海以及川江流域四大市场。

图 2：水运各子行业划分



资料来源：广发证券研究发展中心

由于客运对航行的安全性具有极高的要求，为了防范客运航线出现意外，政府一般会对从事客运经营的企业进行一定的管制，限制进入该市场的数量以保证安全有序运输，因此客运的毛利率一般要高于货运。

海峡股份从事的是跨越琼州海峡的近洋客滚运输，政府对该市场的企业数量以及船舶数量都有严格的限制，进入壁垒很高。从2006-2009年的毛利率可以看出，公司所处的客滚运输行业的毛利率要远高于其余子行业的毛利率。

表 1：各海运市场毛利率

	海安线	集装箱	干散货	油轮运输
2009	55.18	-24.12	4.7	8.33
2008	50.18	6.70	32.41	25.8
2007	47.83	9.46	40.15	33.89
2006	43.09	9.54	25.81	29.9

资料来源：招股说明书，广发证券研发中心

注：集装箱和干散货行业毛利率取自中国远洋财务数据，油轮毛利率取自长航海运财务数据

（二）垄断竞争市场的龙头——价格制定者

海峡股份主要经营以海南省为中心的南海客滚运输业务，目前，该市场共有8家公司，54艘客滚船参与运营，公司在该市场份额目前为第一。为了限制竞争，政府不在批准有新的公司和新增运力进入市场，仅仅允许以旧船换新船。

因此，该市场是一个垄断竞争市场，公司是其中最大的垄断竞争者。

该市场主要航线有三条：海口至海安（海安航线）、海口至广州（广

州航线)和海口至北海(北海航线)。海安航线是公司经营的主要航线,约贡献80%的收入和近100%的营业利润。该航线目前有7家公司,41艘客滚船、7艘客船以及2艘火车轮渡参与竞争,公司在其中处于领先地位。北海航线目前有两家公司经营,除公司外尚有一家北海客滚运输公司,海峡股份占据50%以上的市场份额。广州航线为我国客滚运输路程最长的航线,目前公司投入一艘客滚船独家经营。

表 2: 南海市场份额

项目	2009 年 1-6 月		2008 年		2007 年		2006 年	
	车(万辆)	客(万人)	车(万辆)	客(万人)	车(万辆)	客(万人)	车(万辆)	客(万人)
南海市场总量	68.91	394.99	112.71	672.29	110.60	690.86	101.24	639.97
海峡股份运量	24.33	147.73	41.04	261.44	40.41	265.35	35.83	245.35
海峡股份份额	35.30%	37.40%	36.41%	38.89%	36.53%	38.41%	35.39%	38.34%

资料来源: 招股说明书, 广发证券研发中心

表 3: 海安航线市场份额

公司	排名	2009H1 (%)		2008 (%)		2007 (%)		2006 (%)	
		车	客	车	客	车	客	车	客
海南海峡航运	1	34.34	37.05	34.96	38.25	34.73	37.6	33.68	37.9
粤海铁路有限责任公司	2	28.47	26.09	28.78	27.95	29.68	28.85	30.59	25.88
广东省双泰运输集团公司	3	14.5	14.61	12.07	11.39	11.96	10.01	12.34	10.78
广东省湛江航运集团有限公司	4	11.08	12.97	11.03	11.24	10.68	11.94	10.21	12.38
徐闻县海运有限公司	5	8.67	7.58	10.37	9.22	9.97	9.38	9.75	10.51
海口市能运船务有限公司	6	1.66	0.7	1.47	0.84	1.08	0.59	1.52	0.8
海南祥隆船务有限公司	7	1.28	1	1.32	1.11	1.9	1.63	1.9	1.75
合计		100	100	100	100	100	100	100	100

资料来源: 招股说明书, 广发证券研发中心

表 4: 北海航线运力对比

		海峡股份(市场份额 50%以上)		新奥海洋运输公司	
		椰城二号	信海 11 号	北部湾 1 号	北部湾 2 号
载车量 (辆)	以东风 EU140 车型计 (6.8 米)	39 (改造后为 44)	38	35	35
	以 10 米长的车型计	22	22	20	20
额定载客量(人)		288 (改造后为 360)	312	376	376
客运设施情况		简单	较新	陈旧	陈旧
建成时间(年)		1998	2002	1994	1995

资料来源: 招股说明书, 广发证券研发中心

（三）“一体两翼战略”——产业链整合

公司“一体两翼”战略明确指出公司将以客滚主业为主体，以“邮轮运输——客滚运输的高端市场”、“物流、旅游零售等客滚一体化产业”为两翼，充分受益海南国际旅游岛的建设规划。

公司“一体两翼”战略规划完全围绕海南岛进行，以海南国际旅游岛为中心，向四个方向突破。

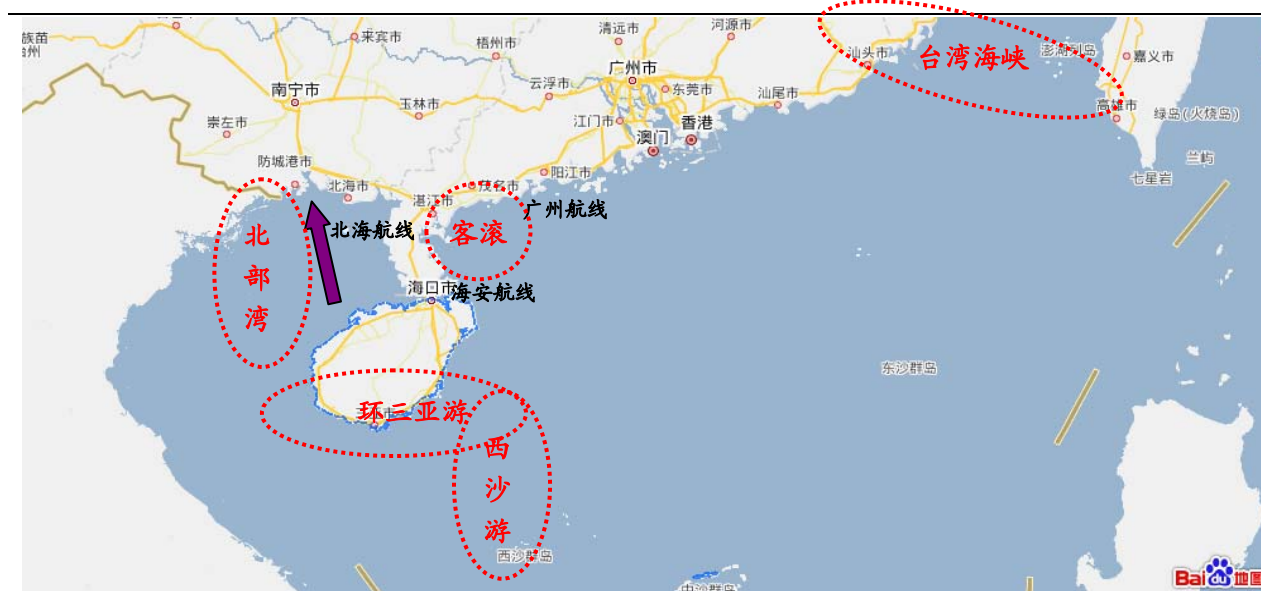
➤ 北部：大力发展主业，整合海安航线，不断扩大市场份额；主要途径可以通过四个方面实现：（1）收购海南省内的两家较小的客滚运输公司，（2）与广东省客滚运输公司进行合作经营，（3）增加海安港口的权益控制航线整合广东省客滚运输公司。

➤ 东部：适时迎合国家三通战略，进入台湾岛航线。台湾岛作为中国第一大岛，岛内瓜果蔬菜等农产品运输需求充足，公司可以通过收购现有的企业复制海安航线的盈利模式。

➤ 西部：依托北部湾建设，发展国际邮轮旅游业务。我们认为未来公司可以通过设立国际子公司开展泛北部湾旅游，挂靠海口-北海-东南亚港口（亚龙湾等国际景点）。该航线属于国际航线，邮轮上可以开发免税货物销售、博彩等服务业。

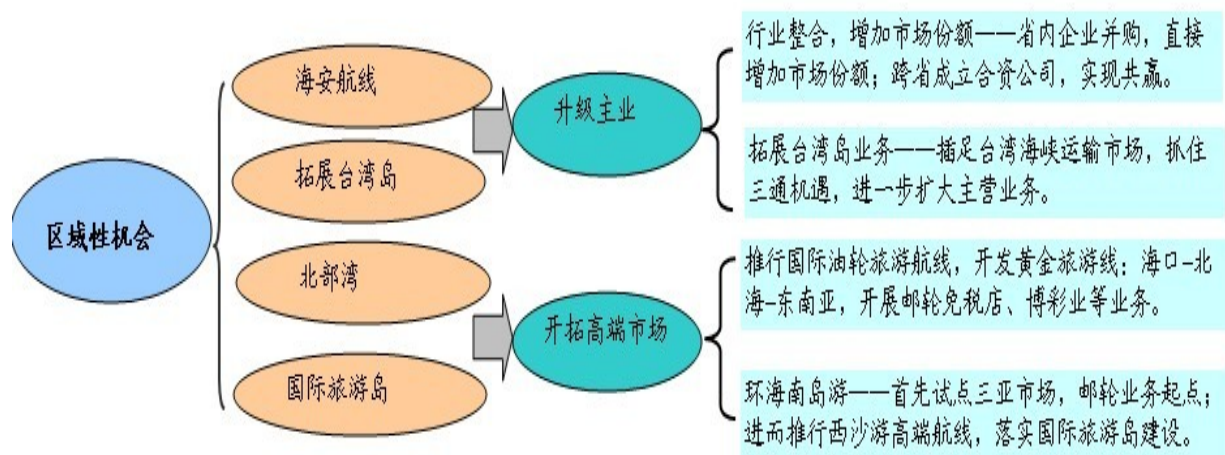
➤ 南部：立足海南国际旅游岛建设，通过合资或者收购三亚的码头的方式进驻三亚游艇、邮轮市场，开展环三亚-南山游；以此航线的经营基础，在适当的时机，开通西沙豪华邮轮游。

图 3：坐拥海南国际旅游岛，业务拓展空间巨大



数据来源：广发证券发展研究中心

图4：海峡股份战略发展维度



数据来源：广发证券发展研究中心

二、内需拉动，量价齐升——主业高速增长

公司目前的主业是客滚运输，海安航线是收入和利润的主要来源，该航线2006-2009的营业收入占公司总收入的比重分别为81.12%、80.9%、89.2%和86.20%，大约贡献100%的毛利。下文将主要分析海安航线的增长态势。

表5：公司各航线收入占比（%）

	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
海安航线	86.2	84.02	80.9	81.12
北海航线	7.22	7.75	8.61	6.82
广州航线	6.58	8.22	10.41	12.07

资料来源：公司资料，广发证券研发中心

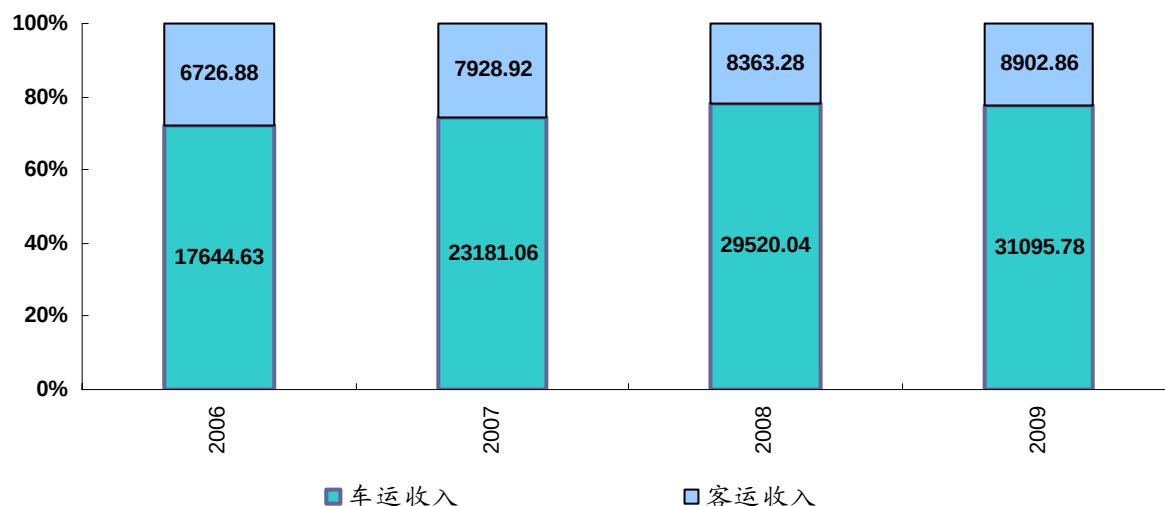
（一）内需、旅游岛建设保证年6%-8%的量增长

海安航线主要运输产品是海南岛游客和各种车辆，车辆主要包括瓜果蔬菜车、货车以及旅游车；因此，公司的客源和车源主要源于内需和海南国际旅游岛的建设，不易受宏观经济和海外经济的影响。考虑到宏观经济的调结构拉动内需增长以及海南国际旅游岛建设，我们认为未来旅游、消费等成为主流，保守预测公司的客源和车源保持6%-8%的增长。

海安航线是海南客滚运输的主要航线，承担着进出海南岛约38%的货物以及约35%的客运。按照计价单位分为车辆和旅客，其中运输车辆的收

入约占收入的75%，主要的收入和利润仍来源于车辆。

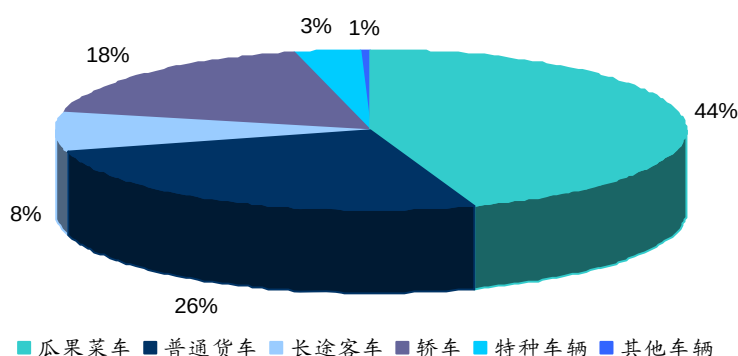
图 5：海安线收入构成比例



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

目前海安航线客滚运输车辆主要由瓜果蔬菜车、货车、私家车以及旅游车构成，以2008年数据为例（公司未披露2009年数据），瓜果菜车占据44%的份额，为主要构成车种；其次为货车，占26%；私家车和大型长途客车合计约占车辆总数的24%；因此，海安航线的车量需求主要取决于海南第二产业（主要是瓜果菜）的发展、第三产业（主要是旅游车）的发展。

图 6：海安线车运量占比（2008 年数据）



数据来源：CSMAR、广发证券发展研究中心

2010年1月国务院出台《关于推进海南省国际旅游岛建设发展的意见》明确提出将海南岛发展成为绿色之岛、文明之岛、开放之岛。海南岛将逐

渐被建设成为国际旅游、国际会展、国际商务活动目的地，同时要将海南岛建设成为热带现代农业基地。

我们认为政策导向将使未来几年海安航线的瓜果菜车、旅游车出现大幅度的增长，增长幅度将高于平均增长率。

1、瓜果菜车需求

近年来，海南大力发展瓜果蔬菜的种植生产，过去10年以来，海南瓜果产量复合增长率达19.83%、蔬菜播种面积复合增长率达2.51%；反季节的瓜果蔬菜大量销往祖国大陆增加了客滚运输船的需求。《指导意见》指出海南成为全国冬季菜篮子基地、热带水果基地、南繁育制种基地、渔业出口基地和天然橡胶基地。农业经济是绿色经济，符合海南国际旅游岛建设的宗旨，也符合我国可持续发展战略规划，我们保守预计瓜果菜车的需求每年以10%-15%的增速继续增长。

图7：过去十年海南水果产量CARG=19.83%

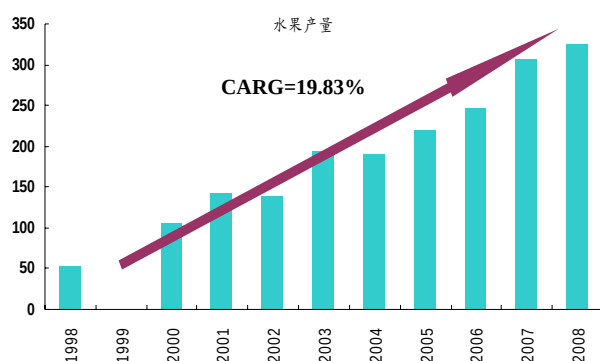
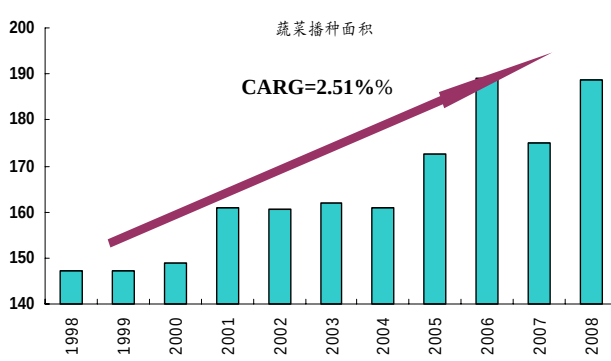


图8：过去十年蔬菜播种面积复合增长率达2.51%



数据来源：CSMAR、广发证券发展研究中心

2、旅游车以及私家车需求

(1) 政府产业规划大力发展项目。《指导意见》规划至2015年海南省第三产业占GDP得比重要达到47%以上，至2020年第三产业增加值占GDP的比重达到60%。

(2) 海南岛将成为国际会展、国际活动所在地；海南岛将成为国内外游客的海上游乐岛。2009年国际高尔夫赛事已经由广州迁往海南岛。

(3) 广东、广西以及海南省的省级大型旅游车数量以及私家车拥有量大幅度提高给客滚运输市场提供了大量的潜在需求。

图9：海南省第三产业保持高增长

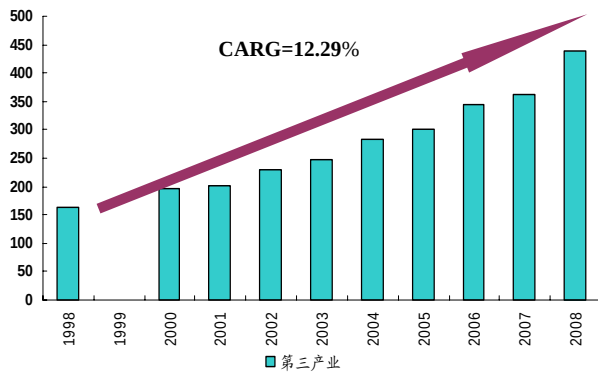
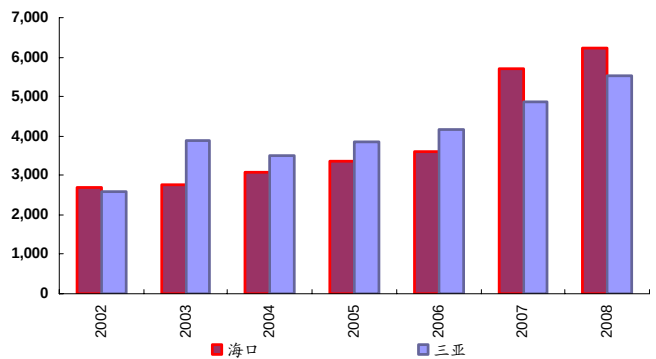


图10：海口与三亚旅游人数



数据来源：CSMAR、广发证券发展研究中心

图11：广东、海南私人汽车拥有量巨幅增长

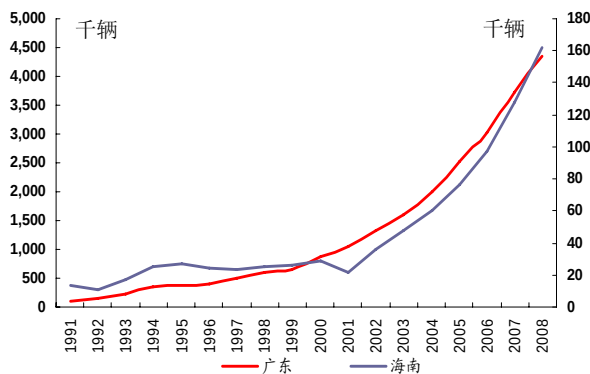
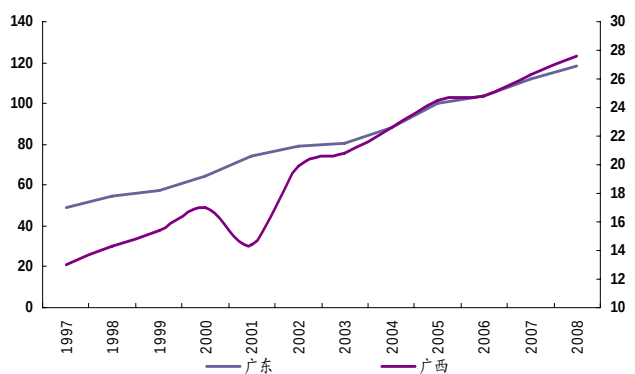


图12：两广大型载客汽车拥有量



数据来源：CSMAR、广发证券发展研究中心

3、结论

(1) 随着公司2010年宝岛12的交付，公司2010年平均单艘滚装船车位增加10%，客位增加19%。由于各航线普遍奉行的是车满才发车，同时考虑到瓜果菜车、旅游车需求的拉动，我们预计在市场份（航次）不增加的情形下，车运量增长10%；客运量增长率为5%，略高于历史平均增长率。

(2) 由于近几年客车/货车的大型化，单辆车的载重吨出现显著回升，由2006年的24吨/车增加至2009年的28吨/车。我们假设未来3年保持2009年的增速。

表 6：未来 3 年海安航线单艘运量测算

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
车运量(辆/航次)	32.30	29.91	27.69	25.64	24.42	23.33	22.44
增长率	8%	8%	8%	4.98%	4.68%	3.99%	
客运量(人/航次)	191.18	191.18	173.8	158	158	157	159
增长率	5%	5%	5%	0.03%	0.85%	-1.37%	
单车载重吨	30.24	29.33	28.45	27.59	26.76	25.63	23.93
增长率	3.1%	3.1%	3.1%	3.10%	4.41%	7.13%	

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）运价提升空间充分

1、是否能提价

根据《琼州海峡客货运输价格管理规则》琼州海峡客（货）运价=基本运费+港口收费+其他收费。基本运费由运输企业根据经营成本和供求状况协商一致后报政府备案，具体程序是：企业填制调整运价理由书汇报至本省海峡办（由本省内交通厅直属）批准。原则上如果成本上升累计不超过5%以内不允许提价（“累计”的含义是指自基准年度直到运价未调整期间，累计成本上涨幅度）。港口收费和其他收费是由港口和政府制定。

我们从过去4年的运价走势中可以看到，公司运价每年都在上涨，包括2009年成本下跌的情形下运价仍然出现上涨。我们认为主要原因有两个：（1）海安航线运价相比渤海湾区域客滚运价要低很多，且公司实际控制人为海口市市政府，运价调整手续较为容易；（2）运价中包括有港口收费，而海口港的控股人为海峡股份的大股东，港航控股可以出面调整港口收费，从而增加运价。但公司与控股股东签有综合服务协议，在框架内支付固定的港口使费，因此港口收费上调实际上也是公司实际运价上调。

表 7：2006-2009 年海安航线运价水平

	2009	2008	2007	2006
客（元/位）	36	34	32	29
增长率	5.88%	6.25%	10.34%	
车（元/吨）	30	29	24.5	22.5
增长率	3.45%	18.37%	8.89%	
成本（万元）	18588.63	18874.94	16228.90	13869.43
增长率	-1.52%	16.30%	17.01%	

数据来源：广发证券发展研究中心

2、提价能否覆盖成本上涨？是否影响运量

➤ 该航线属于垄断市场，提价不会影响到运量的下降。需求对运价不敏感。

➤ 关于成本。首先：毛利率对运价的敏感度要大于对燃油成本的敏感度。按照公司招股说明书披露的数据，海安航线燃油价格每上涨10%，公司毛利率减少1.46%；而票价每上浮10%，公司毛利率上浮4.09%。燃油成本上调30%，运价近上调10%即可覆盖燃油成本上涨。其次，油价上涨时，政府会给予一定财政补贴，从历史数据来看，每一次政府补贴金额均超过燃油成本上涨幅度。2009年燃油成本下降，政府同样给予了补贴。

表 8：2006-2009 年公司燃油补贴完全覆盖燃油成本上涨

	2009	2008	2007	2006
0#（元/吨）	5496.22	6,752.48	5,494.60	5,371.82
增长率	-18.60%	22.89%	2.29%	
180#（元/吨）	3888.37	4821.71	3699.81	3703.54
增长率	-19.36%	30.32%	-0.10%	
单航次消耗燃油量（吨）	0.85	0.84	0.87	0.87
航次	16,416	16,293	16,654	15,281
燃油费用	7,669.39	9,267.94	7,939.08	7,139.61
燃油费用上涨	-1,598.54	1,328.85	799.48	
燃油补贴	438.23	2,040.00	814.91	
燃油补贴-燃油费上涨	2036.77	711.15	15.43	

数据来源：公司资料，广发证券发展研究中心

表 9：2006-2009 年提价带来的收益测算

	2009	2008	2007	2006
客运量	247.30	245.98	247.78	231.96
客（元/位）	36	34	32	29
增长率	5.88%	6.25%	10.34%	
车运量	40.14	38.03	36.91	32.77
平均载重吨/车	27.59	26.76	25.63	23.93
车（元/吨）	30	29	24.5	22.5
增长率	3.45%	18.37%	8.89%	
成本（万元）	18588.63	18874.94	16228.90	13869.43
增长率	-1.52%	16.30%	17.01%	
增加的收入（万元）	1602.06	5071.53	2635.67	
增加的成本（万元）	-286.31	2646.04	2359.47	
增加的收益（万元）	1888.37	2425.49	276.20	

数据来源：广发证券发展研究中心

3、未来的提价幅度有多大？

随着公司新船交付，客舱的舒适度会进行改善，公司会设置咖啡厅等高级舱位，差异化收费会提升公司整体平均价格。就目前的营运模式来看，平均全年载客率大约在35%-40%，低载客率的情形下提高差异化定价可

以充分获取消费者剩余价值。我们拿渤海客滚市场的连云港-烟台航线做对比，该航线最高价位与最低价位相差接近6倍。

2006-2009年公司运价的复合增长率为10%，我们谨慎判断2010年及以后运价年上涨8%。

表 10: 渤海航线客滚船运价 (元/人)

	特等	一等	二等 A	二等 B	三等 A	座席
烟连航线	888	738	438	378	328	180

数据来源: CNKI, 广发证券发展研究中心

4、未来3年提价预测

2010年提价几乎确定。2010年一季度海口市0#柴油价格涨幅为13.06%，预计全年燃油采购价格涨幅约在15%左右。按照规定公司可以进行提价，我们预计提价幅度约在5%-10%之间。

如果假设运量保持2009年的值不变，每提价10%，EPS将增长21.28%。如果假设运量增长10%，每提价10%，EPS将增长33.33%。

同时，我们判断2010年油价上涨带来的成本增加将会由政府补贴覆盖。按照我们的测算，2010年燃油成本较2009年大约上升1365万元，我们估计2010年燃油补贴在1000万元左右，按照2亿股本计算可贡献EPS 0.05元。

表 11: 2006-2010Q1 海口市 0#柴油价格涨幅

	2006	2007	2008	2009	2010Q1
海口市 0#柴油价格	5,279.118	5,603.500	6,667.818	6,351.583	7,181.083
		6.14%	18.99%	-4.74%	13.06%

数据来源: CEIC, 广发证券发展研究中心

表 12: 2010-2012 年运价上提预测

年份	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
车辆运价 (每吨)	37.79	34.99	32.4	30	29	24.5	22.5
增长率	8.00%	8.00%	8.00%	3.45%	18.37%	8.89%	
客人运价 (每人)	45.35	41.99	38.88	36	34	32	29
增长率	8.00%	8.00%	8.00%	5.88%	6.25%	10.34%	

数据来源: 公司资料, 广发证券发展研究中心