

分析师： 陈志坚

执业证书编号： S0490208040136

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751711 flysky_xuchun@hotmail.com

新一轮电网改造启动，撬动西部农村家电市场

报告要点

➤ 水电网等基础设施不完善是导致农村家电保有量偏低的原因之一

我国农村家庭家电保有量总体来讲仍处于较低的水平，无论从时间纵向分析还是区域横向分析，我们都认为目前我国农村市场包括西部地区农村市场均已经具有潜在的家电消费需求或具有消费能力，但大部分地区并未形成实际的购买力。一方面，西部地区农村水电网等基础设施不完善也是造成其家电保有量偏低的主要原因之一。另一方面，部分家电的持有费用较高也是影响西部农村家庭购置家电的主要因素。

➤ 1998 年国内首次农村电网改造启动后，农村家电保有量提升明显

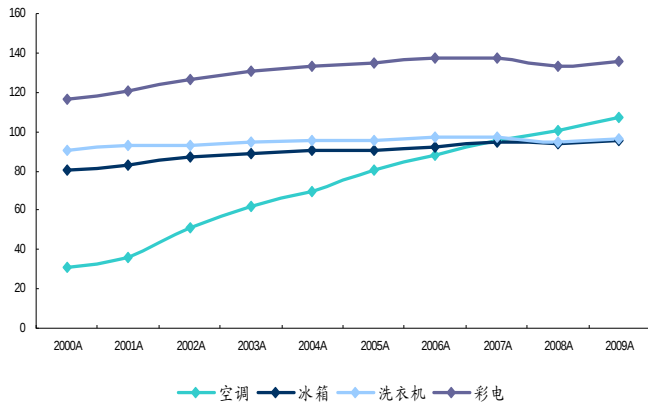
为解决当时农村基础电力设施老化、供电能力严重不足以及电能质量及可靠性较差等问题，我国于 1998 年启动了首次农村电网建设与改造工作。至 2003 年底，我国农村电网基本改造完成，电网覆盖面不断扩展，供电能力、质量及可靠性得到明显提升，农村电价大幅度下降。在农村电网改造完成三年后，农村冰箱、洗衣机及彩电的百户保有量较改造前分别提升了 143.03%、88.43% 及 174.41%，而同期农村居民人均纯收入增长幅度仅为 65.91%。不可否认，农村居民人均纯收入的逐步提升、耐用消费品价格的相对下降以及农村居民思想观念的逐步解放对该时期农村耐用消费品保有量的快速提升也有一定的积极作用，但是耐用消费品保有量的提升速度远高于农村居民纯收入增长速度在一定程度上也充分说明了农村电网改造对于促进农村居民耐用消费品消费具有一定的积极意义。

➤ 新一轮农村电网改造工程启动，期待撬开中西部农村地区家电市场

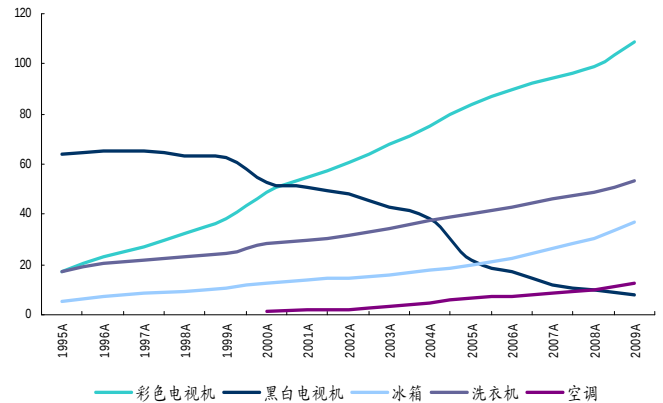
国务院总理温家宝在 1 月 5 日主持召开的国务院常务会议上决定在国内实施新一轮的农村电网改造升级工程。我们认为，新一轮农村电网改造尤其是西部地区农村电网改造的启动，不仅能够使得西部地区农村电网覆盖面持续扩大、供电能力及可靠性得到明显改善，同时还将使得西部农村地区电价实现城乡居民用电同价，农村居民家电持有成本有所降低。随着西部农村地区家电购置所存在的用电瓶颈逐步得到解除，基本家电工作用电需求将得到满足。在目前西部农村市场已经基本具备家电消费能力及消费需求的背景下，西部农村家电市场有望得到撬动。我们认为，具有完善的销售渠道、产品层次较全的家电行业上市公司将在此轮潜在消费需求释放中受益。

第一、水电网等基础设施不完善是导致农村家电保有量偏低的主要原因之一

目前我国农村家庭家电保有量总体来讲仍处于较低的水平，2009 年我国城市家庭每百户冰箱、洗衣机、空调拥有量分别为 95.35、96.0、106.84 台，而农村家庭每百户拥有量仅分别为 37.11、53.14、12.23 台。从量上看，我国城市家庭家电拥有量几近饱和，可提升空间不大，主要需求来自于消费升级带来的更新换代需求以及城市化进程带来的新增消费需求。而农村家庭家电每百户拥有量仍有巨大的可提升空间，未来其潜在消费能力的逐步释放将成为支撑国内家电销量增长的原动力之一。

图 1：我国城市家庭家电每百户保有量一览


资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 2：我国农村家庭家电每百户保有量一览


资料来源：CEIC，长江证券研究

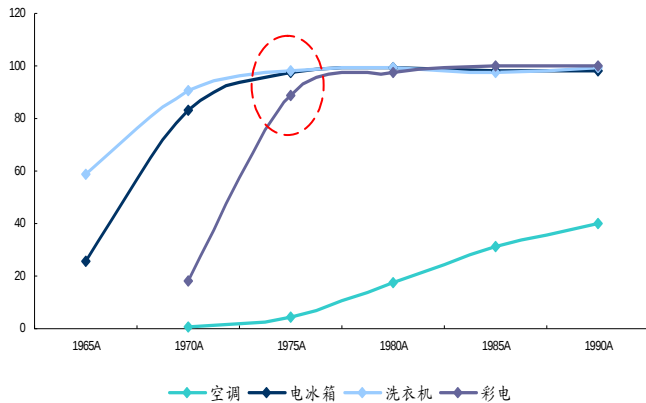
我们从时间纵向分析看，虽然 2006-2009 这四年间农村居民的家庭人均纯收入相当于 1994-1997 年间城镇居民的人均可支配收入，且此阶段城市居民家庭的恩格尔系数高于农村居民家庭，但这两个时期城乡居民对洗衣机、电冰箱等耐用消费品的拥有量有很大差距。其中农村居民洗衣机的拥有量大约只占城镇居民的二分之一，而对电冰箱的拥有量只占城镇居民的三分之一。这段时期家电等耐用消费品的价格相对已经有明显降低，但是这两个时期的城乡居民耐用消费品消费量相差如此之大值得我们深思。不可否认，目前农村市场包括西部地区农村市场均已经具有潜在的家电消费需求或具有消费能力，但大部分地区并未形成实际的购买力。

表 1：城乡居民家庭收入及平均每百户耐用消费品拥有量比较

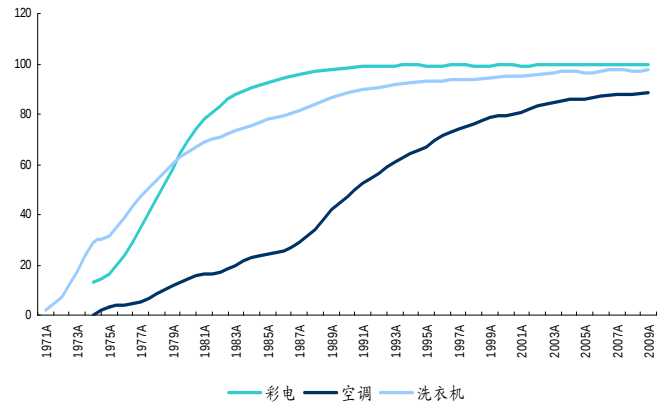
项目	城市居民家庭					农村居民家庭			
	1994A	1995A	1996A	1997A	2006A	2007A	2008A	2009A	
居民收入	3,496.20	4,282.95	4,838.90	5,160.30	3,587.04	4,140.36	4,760.62	5,153.20	
恩格尔系数	50.00	50.10	48.80	46.60	43.00	43.10	43.70	41.00	
洗衣机拥有量	87.29	88.97	90.06	89.12	42.98	45.94	49.11	53.10	
电冰箱拥有量	62.10	66.22	69.67	72.98	22.48	26.12	30.19	37.10	
空调器拥有量	-	8.09	-	-	7.28	8.54	9.82	12.20	
彩电拥有量	86.21	89.79	93.50	100.48	89.43	94.38	99.22	108.90	
		农村/城市-洗衣机			49.24%	51.64%	54.53%	59.58%	
		农村/城市-电冰箱			36.20%	39.44%	43.33%	50.84%	
		农村/城市-空调器			-	105.56%	-	-	
		农村/城市-彩电			103.74%	105.11%	106.12%	108.38%	

资料来源：长江证券研究部整理

而从地域横向比较看，目前我国工业化及城市化进程与日本 70 年前期存在着较强的相似性，两国人均 GDP 均刚突破 3000 美元不久。通过比较我国与日本农村家庭洗衣机每百户拥有量发现，日本在 1975 年左右农村家庭每百户家电保有量基本接近 100 台左右，而我国 09 年时，农村家庭每百户家电保有量严重低于日本 1975 年左右水平。

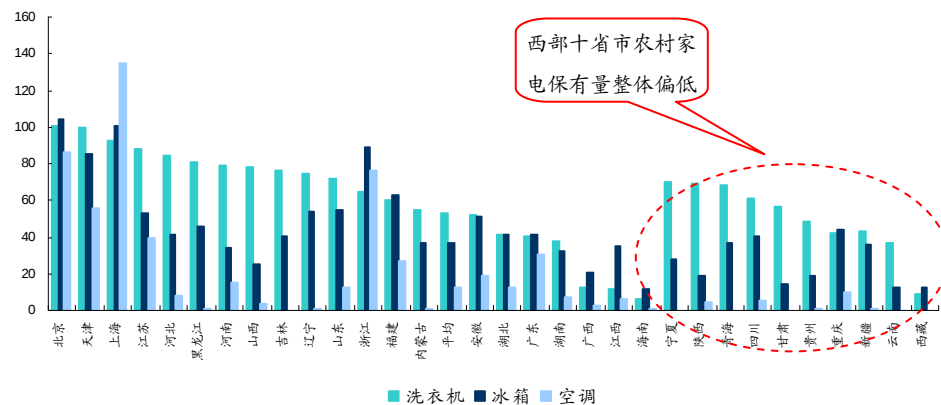
图 3：日本在 1975 年左右农村家电拥有量均接近 100


资料来源：《家计消費の动向》，《消費と貯蓄の动向》，长江证券研究部整理

图 4：台湾地区家庭家电保有量也几近饱和


资料来源：CEIC，长江证券研究部整理

如果我们单独将我国西部农村地区目前的家电保有量水平与其收入水平相当时期的城市相比较，其家电保有量更是严重偏低。在目前的情况下，虽然东西部贫富差距是使得西部农村地区家电保有量低于东部农村地区的主要原因，但是不可否认西部农村地区农村水电网等基础设施相对不完善也是造成其家电保有量偏低的主要原因之一。目前我国部分西部农村地区农网改造面依旧偏低，特别是内蒙古、四川、云南、新疆等西部省份。西部农村电网的不完善使得对电压稳定性以及电流载荷要求较高的冰箱及空调类产品很难在这些地区得到推广。另一方面，部分家电的持有费用较高也是影响西部农村地区家庭购置家电的主要因素。据统计，在洗衣机和空调的整个使用周期中，洗衣机的持有费用将占到全部花费的 1/3 左右，而空调的持有费用则占全部花费的 1/2 左右。而目前国内尤其是西部地区仍有不少地区没有实现城乡用电同网同价的目标，如新疆和内蒙古等地，西部农村居民用电价格较高也使得农村居民对于购置家电产生了一定的顾虑。

图 5：农村地区间家电保有量差异巨大，西部地区明显低于东部地区


资料来源：Wind，长江证券研究部

第二、第一次农村电网改造启动后，农村家电保有量提升明显

在 1998 年 6 月召开的第一次全国农村电网建设与改造工作会议上，为解决当时农村基础电力设施老化、供电能力严重不足以及电能质量及可靠性较差等问题，国内启动了首次农村电网建设与改造工作，拉开了农村电网“两改一同价”工作的序幕，这是建国以来第一次大规模在全国范围内开展的农村电网建设与改造工作。

在该次农村电网改造的五年里，国家电网公司累计投资了 2141 亿元，超过了 1949 年后 50 年农村电网总资产的投资总和。至 2003 年底，我国农村电网基本改造完成，电网覆盖面不断扩展，供电能力、质量及可靠性得到明显提升，

农村电价大幅度下降。

本次农村电网改造对农村耐用消费品消费起到了重要的促进作用。在本次电网改造前，国内农村居民冰箱、洗衣机以及彩色电视机的每百户保有量仅为 9.25、22.81、32.59 台，同期农村空调每百户保有量接近 0 台，而在农村电网改造完成三年后的 2006 年，农村冰箱、洗衣机及彩电的百户保有量提升至 22.48、42.98 及 89.43 台，且空调保有量逐步由 0 提升至每百户 7.28 台，冰箱、洗衣机及彩电保有量在农村电网改造前后分别提升了 143.03%、88.43% 及 174.41%。而在同期农村居民人均纯收入增长幅度仅为 65.91%。不可否认，农村居民人均纯收入的逐步提升、耐用消费品价格的相对下降以及农村居民思想观念的逐步解放对该时期农村耐用消费品保有量的快速提升也有一定的积极作用，但是耐用消费品保有量的提升速度远高于农村居民纯收入的增长幅度在一定程度上也充分说明了农村电网改造对于促进农村居民耐用消费品消费具有一定的积极意义。

表 2：城乡居民家庭收入及平均每百户耐用消费品拥有量比较

年份	居民纯收入	冰箱	洗衣机	彩电
改造前				
1996A	1926.07	7.27	20.54	22.91
1997A	2090.13	8.49	21.87	27.32
1998A	2161.98	9.25	22.81	32.59
改造后				
1999A	2210.34	10.64	24.32	38.24
2000A	2253.42	12.31	28.58	48.74
2001A	2366.40	13.59	29.94	54.41
2002A	2475.63	14.83	31.80	60.45
2003A	2622.24	15.89	34.27	67.80
2004A	2936.40	17.75	37.32	75.09
2005A	3254.93	20.10	40.20	84.00
2006A	3587.04	22.48	42.98	89.43
06 年较 98 年增幅	65.91%	143.03%	88.43%	174.41%

资料来源：《2007 中国统计年鉴》，《我国农村耐用消费品消费研究》，长江证券研究部

第三、新一轮农村电网改造启动，期待撬动西部农村地区家电市场

自 1998 年实施首次农村电网改造以来，目前国内东部及中部地区农村电网完善度已经较高，电压稳定度及可靠性已经基本满足了家庭耐用消费品的工作需求。但由于受经济发展不平衡、投资规模限制、资金承贷能力弱等因素的影响，目前国内中西部偏远地区农村电网改造面依旧较低，部分地区农村电网甚至没有进行改造，目前国内仍有无电人口约 530 万人，且主要集中在内蒙古、四川、云南、西藏、青海和新疆等西部地区。除此之外，目前国内仍有不少地区没有实现城乡各类用电同电同价的目标，如新疆和内蒙古等地区。

在此背景下，国务院总理温家宝在 1 月 5 日主持召开的国务院常务会议上决定在国内实施新一轮的农村电网改造升级工程。会议提出要加大资金支持力度以促进国内农村电网建设，其中明确规定中西部地区农村电网改造升级工程项目资金主要由中央安排。考虑到目前东部农村地区电网完善度较高，而西部农村地区目前电网仍存在各种问题，我们认为本次农村电网改造工程的重心将逐渐转移到西部农村地区。

综合以上，我们认为随着新一轮农村电网改造，尤其是西部地区农村电网改造的启动，不仅使得西部地区农村电网覆盖面持续扩大、供电能力及可靠性得到持续改善，同时还将使得西部农村地区电价实现城乡居民用电同价，使得西部农村居民家电持有成本有所降低。除此之外，国家农村电网改造的推进也将在一定程度上改善农村地区使用家电的主观意识及农村居民的生活习惯。西部农村地区家电购置所存在的用电瓶颈逐步得到解除，基本家电工作用电需求得到满足。在目前西部农村居民家电购置需求及家电购置能力已逐步满足的背景下，随着新一轮农村电网改造的启动，西

部农村家电市场有望得到撬动，我们认为具有完善的销售渠道、产品层次较全的家电行业上市公司将在此轮潜在消费需求释放中受益。

附：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	本次	上次
000651.SZ	格力电器	18.90	1.55	1.39	1.64	11.65	12.99	11.01	推荐	推荐
000527.SZ	美的电器	17.55	0.97	1.09	1.26	18.08	16.09	13.92	推荐	推荐
002032.SZ	苏泊尔	24.61	0.70	0.72	0.93	33.41	32.49	25.15	推荐	谨慎推荐
600983.SH	合肥三洋	13.38	0.62	0.53	0.78	20.02	23.42	15.91	推荐	推荐
000521.SZ	美菱电器	12.60	0.73	0.70	0.84	15.97	16.66	13.88	推荐	推荐
002242.SZ	九阳股份	16.15	1.20	0.90	1.08	12.92	17.22	14.35	谨慎推荐	谨慎推荐
000418.SZ	小天鹅 A	20.63	0.41	0.70	0.91	45.73	26.79	20.60	推荐	谨慎推荐
002050.SZ	三花股份	35.00	0.90	0.99	1.21	37.53	34.12	27.92	推荐	推荐
002420.SZ	毅昌股份	14.22	0.36	0.36	0.46	37.31	37.31	29.20	谨慎推荐	谨慎推荐
002290.SZ	禾盛新材	39.10	1.12	0.80	1.20	32.34	45.28	30.18	推荐	推荐
000404.SZ	华意压缩	8.53	0.27	0.18	0.32	31.59	47.39	26.66	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。