太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-09-10

投资策略报告

乡村振兴，基建先行——乡村振兴路径演化及投资主线

证券分析师：**周雨** 电话：010-88321580 E-MAIL：zhouyu@tpyzq.com 执业资格证书编码：S1190210090002

核心观点

长期来看，我国乡村存在的最大问题在于产业附加值低下以及社会保障覆盖水平低，并造成人口持续萎缩；短期来看，经济的短周期回落要求乡村振兴对经济新动能切换以及经济增速托底做出贡献。

目前政府对于乡村振兴战略已在 2018 年中央一号文件中提出明确的顶层设计以及具体目标（分三步走，2020 年前完成体系制度建设；2035 年前完成农业现代化；2050 前实现全面振兴），我们认为第一阶段的目标具体可以概括为农业提升、绿色发展、农村文化、农村民生、脱贫攻坚 5 个方面。**要实现以上目标，除了产业融合、鼓励土地流转、提升农业技术水平以外，均需要依靠积极的农村基建投资解决。由此，我们测算 2018 年-2020 年期间乡村基建将约有 4.5 万亿的投资空间，乡村振兴投入资金可达 6.7 万亿-7.1 万亿。**

结合紧迫性和投入力度来看，在区域上，**乡村振兴将主要集中于河南、广西、四川等省份。我们梳理以下四条行业投资主线**，供投资者参考：**1）乡村基建重点投入的领域：**公路（水泥）、电网；**2）乡村振兴来带市场需求边际扩大的行业：**环保、农化、农机、零售业、旅游业；**3）受益乡村振兴效率提升的行业：**农业种植业；**4）受益农村居民收入提升逻辑下的大众消费品：**食品饮料（比如调味品、啤酒）、纺织服装。

表 1：乡村振兴中基建投资空间测算

项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）
生活性基础设施	23565	**生态性基础设施**	4245	**生活性基础设施**	1485	**发展性基础设施**	15814
其中：公路	15377	其中：污水	1197	其中：农田水利	1138		
电网	4458	退耕还林还草	565	农村水电	347		
饮水安全工程	1197	土壤污染治理	2392				
互联网	1000						
危房改造	1533					**总和**	**45109**

表 2：乡村振兴资金来源测算

年份	乡村基建财政支出（亿）			金融机构贷款（亿）	PPP（亿）		乡村振兴资金来源测算（亿元）					
	保守情境	中性情境	乐观情境		0%增长	5%增长	保守财政和 PPP	保守财政/中性 PPP	中性财政/保守 PPP	中性财政和 PPP	乐观财政/保守 PPP	乐观财政/中性 PPP
2018E	11957	12178	12400	7388.	1000	1050	20345	20395	20566	20616	20788	20838
2019E	12914	13396	13888	8561	1000	1103	22474	22577	22956	23059	23449	23551
2020E	13947	14735	15555	9919	1000	1158	24866	25023	25654	25812	26474	26631
总和	**38817**	**40309**	**41843**	**25868**	**3000**	**3310**	**67685**	**67995**	**69177**	**69487**	**70710**	**71020**

风险提示：乡村振兴推进缓慢；资金落实难度较大

目 录

一、重振乡村的必要性何在？ 5
二、实现乡村振兴的路径推演 8
（一）乡村振兴的目标拆解：基建先行 8
（二）乡村基建投资测算：2018 年-2020 年约有 4.5 万亿的投资空间 10
1、生活性基础设施 11
2、生态性基础设施 13
3、生产性基础设施 14
4、发展性基础设施 15
（三）乡村振兴资金来源测算：2018 年-2020 年资金投入约 6.7 万亿-7.1 万亿 15
1、财政支出 16
2、金融机构贷款 17
3、涉农 PPP 18
（四）乡村振兴中农业提升的实施路径：提升经营性收入，加大农业“补短板” 19
三、乡村振兴对于区域投资的启示 22
四、乡村振兴中有哪些行业主题机会？ 25

图表目录

图表 1：第一产业贡献率低（第一产业右轴） 5
图表 2：第一产业增速低 5
图表 3：农村人口萎缩 6
图表 4：乡村养老保险人数占比远低于城镇 6
图表 5：农村居民可支配收入与城镇居民差距仍大 7
图表 6：城乡居民的耐用消费品占有量存差距 7
图表 7：乡村投资是经济逆周期调节重要部分 7
图表 8：中央一号文件对农村基建领域布局 8
图表 9：农村人居环境改善整治主要内容 9
图表 10：脱贫攻坚主要任务 9
图表 11：乡村振兴目标中农业提升的实现路径 10
图表 12：乡村振兴中基建投资空间测算 11
图表 14：公路设施空间测算 12
图表 15：饮水安全工程已完成情况 12
图表 16：危房改造已完成情况 13
图表 17：退耕还林还草完成情况 14
图表 18：土壤污染治理预算表 14
图表 19：发展性基础设施完成情况 15
图表 20：乡村振兴资金来源测算 16
图表 21：2018 年农林水事务支出将在 8%级别 16
图表 22：2018 年农林水事务支出将在 8%级别 17
图表 23：农村基建支出占农村建设支出比例低 17
图表 24：农林水支出细分项目 17
图表 25：2016-2017 政策性银行农村扶贫基建投资贷款发放情况。 18
图表 27：乡村振兴资金来源测算 19
图表 28：经营性收入增速低于整体 20
图表 29：经营性收入占比持续下降 20

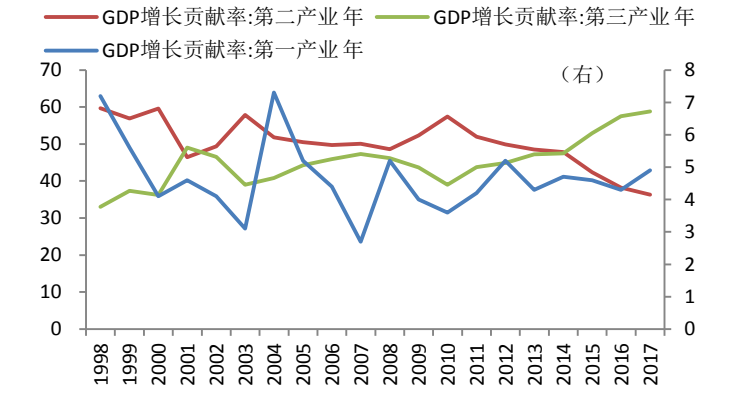
图表 30：经营性收入长期低于农村居民可支配收入增速 20
图表 31：三种主粮成本构成 21
图表 32：两种油料成本 21
图表 33：中国农业成本高于美国 22
图表 34：新疆、广西、云南、四川、青海、河南、安徽将是紧迫性相对较强的省份 22
图表 35：河南、四川、河北、湖南、安徽、云南、广西将是紧迫性相对较强的省份 24
图表 36：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对电商普及要求 26
图表 37：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对农村旅游目标 26
图表 38：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对休闲农业目标 26
图表 39：消费性支出与纯收入近乎正相关 269
图表 40：乡村居民支出构成 269
图表 41：农村固投带动农村居民收入 269

一、重振乡村的必要性何在？

长期来看，我国乡村存在的最大问题在于产业附加值低下以及社会保障覆盖水平低，并造成人口持续萎缩；短期来看，经济的短周期回落要求乡村振兴对经济新动能切换以及经济增速托底做出贡献。

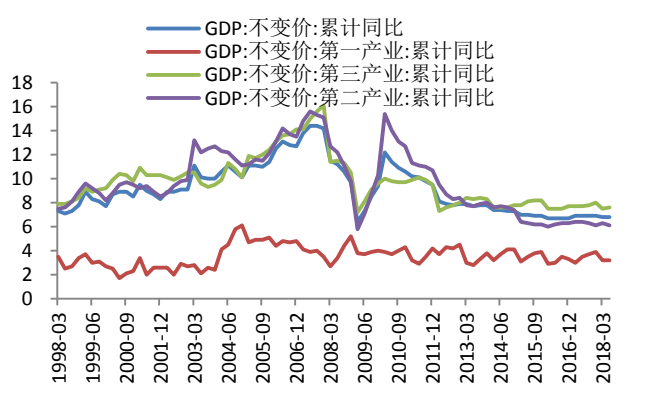
乡村问题的根源在于农业作为重要产业其产业附加值低下，且农村居民社会保障覆盖不健全，低收入、低保障使得农村人口持续萎缩。农业的产业附加值可以近似地由第一产业 GDP 测度。可以看到，**从 1998 年以来，农业的产业附加值在三大产业中占比维持在 10%以下，且增速在 5%以下，在三大产业中处于弱势地位且没有改善。**农村人口流出可以用农业人口大省的劳动力负担人口测度，平均每一劳动力负担人口=调查户常住人口/整半劳动力，其中男 18 周岁至 50 周岁、女 18 周岁至 45 周岁为整劳动力；男 16 周岁至 17 周岁、51 周岁到 60 周岁，女 16 周岁到 17 周岁、46 周岁至 55 周岁为半劳动力。**我们观察到在几个农业人口大省均出现了平均每一劳动力负担人口跳升的现象，农村劳动力负担人口急剧上升集中体现了农村的人口流出和农村萎缩问题**，贵州、江西、安徽、河南四个省份从 2011 年起度过刘易斯拐点，农村居民家庭的劳动力负担人口出现了急剧上升。

图表 1：第一产业贡献率低（第一产业右轴）



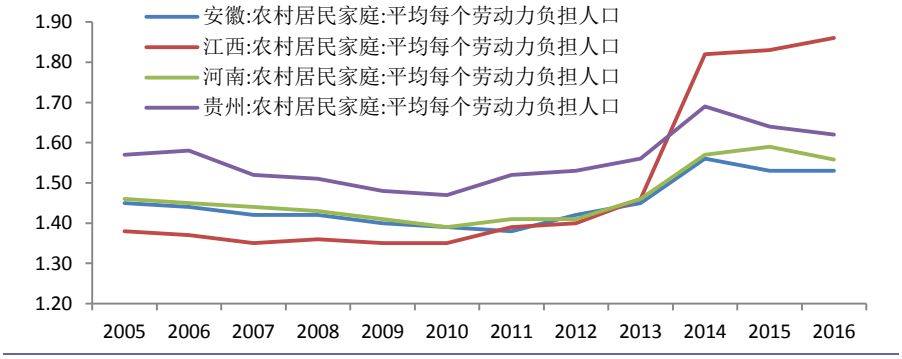
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：第一产业增速低



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

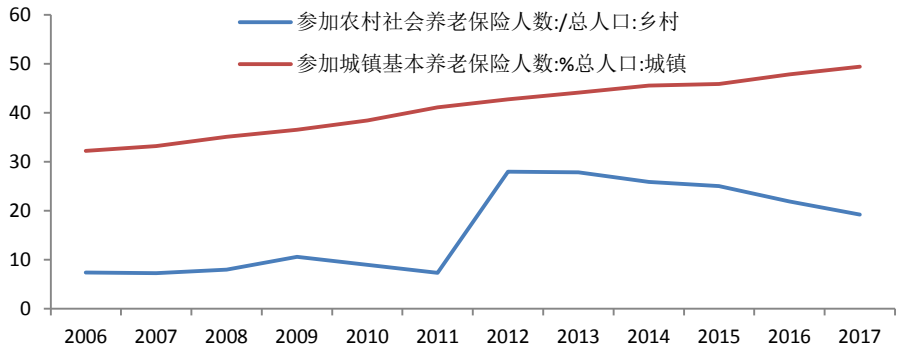
图表 3：农村人口萎缩



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

乡村与城镇社会保障水平及覆盖面仍有差距。目前农村社会保障覆盖的财政支持力度和覆盖范围有所扩大，但城乡差距依然较大，农村社会保障覆盖面还有待提高。从保障力度上，城市居民最低生活保障/农村居民最低生活保障之比从 1.2 下降至 0.63，即财政对于农村居民的最低生活保障力度已经大于对城市居民最低生活保障力度，接受农村最低生活保障的人数也多于接受城市最低生活保障的居民。但除最低生活保障外，乡村居民参与基本养老保险人数占比仍远低于城镇居民，这意味着乡村居民养老时抗风险能力显著低于城镇居民，2017 年乡村参与养老保险人数占比仅 19.17%（且趋势性下降），而城镇居民占比达到 49.42%。

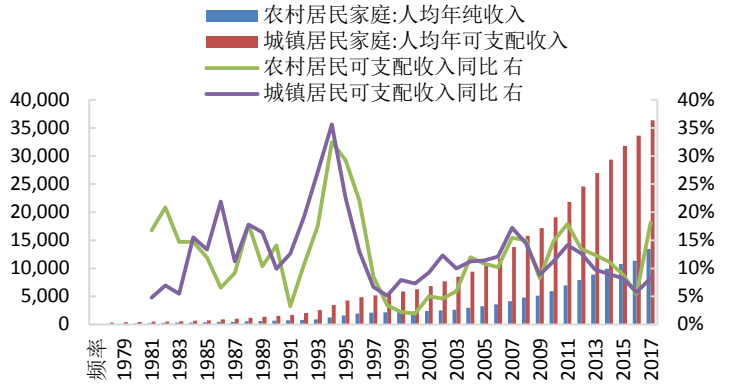
图表 4：乡村养老保险人数占比远低于城镇



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

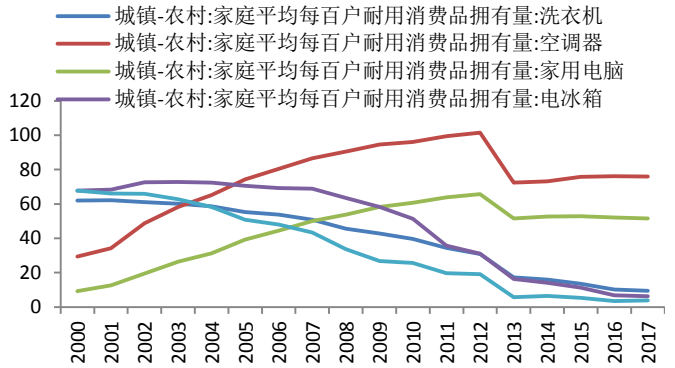
城乡居民收入二元化仍然存在。农村居民收入增速持续高于城镇居民收入增速，但城乡人均可支配收入差距依然较大。一般来说，发达国家的城乡收入差距在 1.5 倍左右，发展中国家略高，为 2 倍左右，该倍数为基本平衡的程度。我国的比值目前在 2.55—2.85 之间。从另一个口径去测度，城乡居民的耐用消费品占有量差距也仍然巨大，2017 年平均每百户城镇居民拥有的空调及家用电脑数量仍分别高于乡村居民 76 台，51.6 台。

图表 5：农村居民可支配收入与城镇居民差距仍大



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

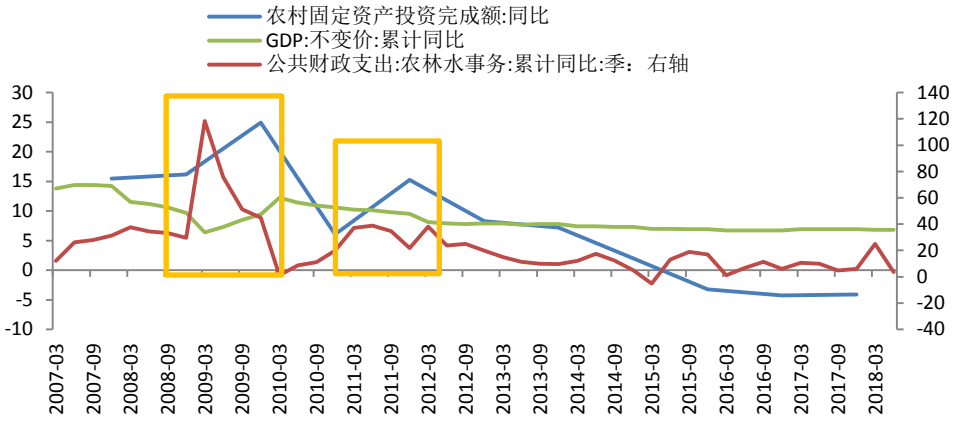
图表 6：城乡居民的耐用消费品占有量存差距



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

乡村振兴的中期重要性：乡村投资加码对冲经济下滑。2017 年是本轮经济短周期的高点，而 2018 年经济短周期开始回落，叠加去杠杆以及外围风险升级（贸易战带来了经济的不确定性）等因素，旧有的基建-房地产模式难以为继，需要乡村振兴，实现农业一二三产业体系融合（从单纯农产品到农产品深加工、农产品流通）对经济进行托底。从过去十年的历史看，当经济有下滑风险时，财政会加大在乡村领域的投入对经济进行托底，农林水支出往往先行，农村固定资产投资随后表现回升。2008 年下半年经济下行压力凸显，政府采用四万亿计划对经济进行刺激，2009Q1 对农村公共财政支出增速达到 118%，一年后农村固定资产投资同比上升至 24%，经济增速有所回升；2011 年中国人口红利开始消退叠加欧洲债务危机开始暴露，经济增速跌破 10%以下，政府再一次对乡村建设加大支出力度，2012Q1 农林水支出同比增速从 19%上升至 37%，当年末农村固定资产投资同比从 6%上升至 15%，经济增速随后结束快速下行并转换为平稳下行。

图表 7：乡村投资是经济逆周期调节重要部分



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、实现乡村振兴的路径推演

这一章主要解决乡村振兴着力点及乡村振兴投入规模测算的问题，通过分析政策文件制定的目标以及潜在实施路径，最终得到乡村振兴着力点，并对相应乡村振兴的投入规模进行测算。

（一）乡村振兴的目标拆解：基建先行

结合中央及各部门发布的文件来看（2016 年以来的中央一号文件、《农村人居环境整治三年行动方案》、《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划》以及《关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》等文件），**政府对于乡村振兴战略已在 2018 年中央一号文件中提出明确的顶层设计以及具体目标。整体计划三步走：第一步，到 2020 年实现重大进展，制度框架和政策体系基本形成；第二步为，到 2035 年乡村振兴取得决定性进展，农业农村现代化基本实现；第三步，到 2050 年乡村全面振兴，农业强、农村美、农民富全面实现。**

在此我们重点分析第一步中的主要任务，可以具体概括为以下五个方面：农业提升、绿色发展、农村文化、农村民生、脱贫攻坚。其中，农业提升的主要内涵为实现现代农业（高标准农田建设、高效节水灌溉）及一二三产业融合（休闲农业与乡村旅游、农村电商、农产品加工业），绿色发展内涵为生态治理（山水林田湖草系统治理）及环境治理（农业污染防治、农村水环境治理），农村民生主要内涵为加快农村公路、供水、供气、环保、电网、物流、信息、广播电视等基础设施建设。这些内容与脱贫攻坚相结合，构成了乡村振兴的主要部分。**整体来看，除了农业提升（农业提升同时要依靠制度扶持与市场化激励推进产业融合及机械化生产），上述目标任务基本实现方式均指向乡村基建投资。**

图表 8：中央一号文件对农村基建领域布局

农村基建	中央一号文件中的相关布局
农村公路	“四好农村路”建设，实施通村组硬化路建设
供水	推进节水供水重大水利工程，实施农村饮水安全巩固提升工程
电网	加快新一轮农村电网改造升级，制定农村通动力电规划
信息	加快农村地区宽带网络和第四代移动通信网络覆盖步伐，开发适应“三农”特点的信息技术、产品、应用和服务，推动远程医疗、远程教育等应用普及，弥合城乡数字鸿沟。提升气象为农服务能力

资料来源：新华网，太平洋研究院整理

图表 9：农村人居环境改善整治主要内容

改善农村人居环境的重点领域	主要任务	目标（有条件的地区）
农村生活垃圾	建立健全生活垃圾收运处置体系	力争实现 90%左右的村庄生活垃圾得到治理
生活污水治理	推进农村“厕所革命”	卫生厕所普及率达到 85%左右，生活污水乱排乱放得到管控
村容村貌	通村组道路、入户道路	村内道路通行条件明显改善

资料来源：《农村人居环境整治三年行动方案》，太平洋研究院整理

图表 10：脱贫攻坚主要任务

脱贫攻坚主要任务	核心内容
加大产业扶贫力度	因地制宜加快发展对贫困户增收带动作用明显的种植养殖业、林草业、农产品加工业、特色手工业、休闲农业和乡村旅游
深入推动易地扶贫搬迁	确保完成剩余 390 万左右贫困人口搬迁建设任务。今后 3 年集中力量完成“十三五”规划的建档立卡贫困人口搬迁任务，确保具备搬迁安置条件的贫困人口应搬尽搬，逐步实施同步搬迁。
加强生态扶贫	创新生态扶贫机制，加大贫困地区生态保护修复力度，实现生态改善和脱贫双赢
加快推进农村危房改造	因地制宜推广农房加固改造，在危房改造任务较重的省份开展农房加固改造示范，结合地方实际推广现代生土农房等改良型传统民居
加快补齐贫困地区基础设施短板	加快实施交通扶贫行动、水利扶贫行动、电力和网络扶贫行动，推进贫困地区农村人居环境整治

资料来源：《国务院关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》，太平洋研究院整理

结合乡村目前存在的问题，**我们总结了乡村振兴中农村提升目标，尤其是提升乡村产业附加值的几种途径，分别为：**降低生产成本（提高农业机械化水平、积极发展节水农业）、规模化经营（鼓励土地流转形成新的经营主体并带动小户农民分享产业链升值以及加强农产品流通环节）、提升农业技术水平及应用（提高基础性、关键农业技术研发与应用）、实现产业融合（提升农产品加工业水平）、拓展农村功能（积极发展休闲农业、旅游农业）。**以上乡村振兴方式，除了产业融合、鼓励土地流转、提升农业技术水平以外，均需要依靠积极的农村基建投资解决。**例如，发展休闲农业、旅游农业需要加快建设特色小镇，这就需要农村人居环境改善、道路建设以达到吸引游客；再例如，提高农业机械化水平、加强农产品流通环节也需要高水平的农田建设以及完善的道路系统。

图表 11：乡村振兴目标中农业提升的实现路径

措施	具体措施
降低生产成本	1. 全面提高农业机械化水平：农业部将制定出台加快推进农业机械化和农机装备产业转型升级的文件，创建 100 个率先基本实现全程机械化示范县，积极发展节水农业，加快推进节水、节肥、节药绿色新品种选育和更新换代。 2. 进一步加快农业劳动力转移，培养职业农民
提升农业技术水平与应用	提高基础性、关键农业技术研发与应用，不断增强农业科技支撑力量
适度规模经营	鼓励家庭农场、种养大户等新型经营主体通过土地流转、土地互换、土地入股等，扩大土地经营规模，提高规模效益。农业部将会对新型经营主体的政策扶持力度与其带动小农户数量挂钩，通过代储代销等方式带动小农户抱团闯市场，引导推动龙头企业与合作社、小农户建立紧密利益联结关系，带动农民分享农业产业链增值收益。
一二三产业融合	实施农产品加工业提升行动，力争到 2020 年农产品加工业产值与农业总产值比达到 2.4∶1，农产品加工转化率达到 68%。创建 100 个产值超 50 亿元的农产品加工示范园区，打造一批产业融合发展先导区。
拓展农业功能	要大力发展休闲农业，积极推进农业与旅游、文化、康养、体育等深度融合，要实施休闲农业和乡村旅游精品工程，推介一批美丽休闲乡村，鼓励各地因地制宜开展农业嘉年华、休闲农业特色村镇等形式多样的推介活动。

资料来源：太平洋研究院整理

（二）乡村基建投资测算：2018 年-2020 年约有 4.5 万亿的投资空间

从乡村基建类别来看，主要分为农村生活基础设施、生态环境建设、农业生产性基础设施、农村社会发展基础设施四个大类： (1)农村生活基础设施：主要指饮水安全、农村沼气、农村道路、农村电力等基础设施建设；(2)生态环境建设：主要指天然林资源保护、防护林体系、种苗工程建设，自然保护区生态保护和建设、湿地保护和建设、退耕还林等农民吃饭、烧柴、增收等当前生计和长远发展问题；(3)农业生产性基础设施：主要指现代化农业基地及农田水利建设；(4)农村社会发展基础设施：主要指有益于农村社会事业发展的基础建设，包括农村义务教育、农村卫生、农村文化基础设施等。以上四项农村基础设施建设，按照政策目标又有以下细分项：生产型基础设施对应农田水利与农村水电；生活性基础设施主要有公路、电网、饮水安全工程、互联网以及危房改造五项；生态性基础设施建设主要有污水处理、退耕还林还草、土壤污染治理；发展性基础设施主要对应教育、医疗卫生、文化体育、商业服务、行政管理社区服务等设施。**我们对照政策目标对四项农村基建投资分别进行测算，最终得到 2018-2020 年乡村振兴中基建投资的大致规模约为 4.5 万亿。这已经高于过去三年农村固定资产投资完成总额累计值。假设农村基建占农村总投资占比达 80%（高于**

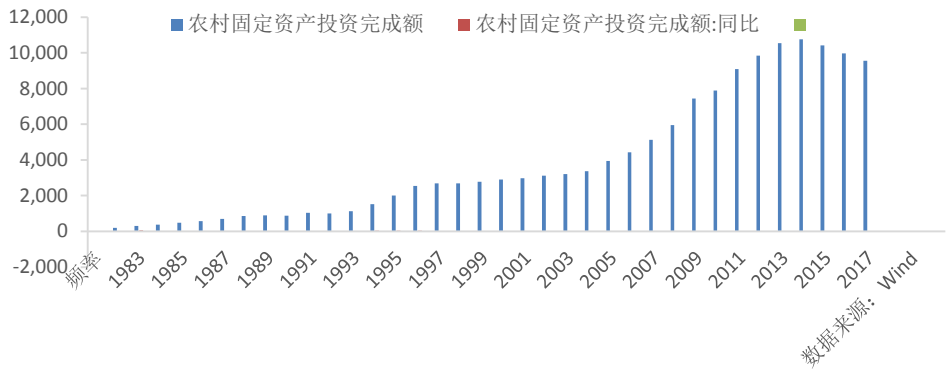
城镇的 54%），则 2018 年-2020 年农村基建投资额将是过去三年（2015-2017 年农村投资完成额约为 30000 亿，基建投资约为 24000 亿）的 1.875 倍，年化复合增速将达 23.28%。

图表 12：乡村振兴中基建投资空间测算

项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）	项目	投资额（亿）
生活性基础设施	23565	**生态性基础设施**	4245	**生活性基础设施**	1485	**发展性基础设施**	15814
其中：公路	15377	其中：污水	1197	其中：农田水利	1138		
电网	4458	退耕还林还草	565	农村水电	347		
饮水安全工程	1197	土壤污染治理	2392				
互联网	1000						
危房改造	1533					总和	45109

资料来源：2016-2017 年交通运输行业发展统计公报，太平洋研究院整理

图表 13：农村基建投资有望加速（2018 年后均为推算）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

1、生活性基础设施

1.1 公路

政策目标：“十三五”期间中国交通运输总投资将达到 15 万亿，其中公路 7.8 万亿；投入到贫困地区公路建设的车购税资金超过 8400 亿（车购税专项资金：为减轻地方配套压力，交通部将其投入农村公路建设的规模）。

我们假设：1）因 2017 的车购税占比大于 2016 年，16、17 补贴均为 905.8 亿元；2）未来三年的农村公

路投资占比不低于 21.85%（2016、2017 年占比的平均值）。由此 2018-2020 年公路总投资资金将达 78000-17976-19800=40224 亿元；2018-2020 年车购税资金总额将达 8400-905.8*2=6588.4 亿元；2018-2020 年农村公路投资将达 40224*21.85%=8788.9 亿元；**2018-2020 年农村公路总投资=车购税资金总额+农村公路投资将达 6588.4+ 8788.9=15377.3 亿元。**

图表 14：公路设施空间测算

年份	公路投资额	农村公路投资额	车购税资金总额	农村公路投资占比	农村公路总投资额
2016 年	17975.81 亿元	3659.20 亿元	暂无	20%	-
2017 年	19800 亿元	4617 亿元	905.8 亿元	23%	5522.8 亿元
预计 2018 年-2020 年	**40224 亿元**	**8788.9 亿元**	**6588.4 亿元**	**21.85%**	**15377.3 亿元**

资料来源：2016-2017 年交通运输行业发展统计公报，太平洋研究院整理

1.2 电网

政策目标：南方电网规划在“十三五”期间投资 1312 亿元改造升级农村电网；国家电网公司新一轮农网改造升级工程总投资 5222 亿元。由此合计农村电网投资金额为 1312+5222=6534 亿元，按照 2016-2017 年已完成规模：652+1423.6=2075.6 亿元来算，**2018-2020 年农村电网总投资：6534-2075.6=4458.4 亿元。**

1.3 饮水安全工程

政策目标：《关于做好“十三五”农村饮水安全巩固提升工作的通知》，确定了“十三五” 中央预算内资金补助规模 220 亿元及分省投资控制规模。

我们假设在 2018 年-2020 年三年期间中央带动地方投资资金比例保持 1:6.8（16-17 年中央带动地方自己比例平均值）不变，由此 2018-2020 年中央预算内投资为 220-30-36.54=153.46 亿元；2018-2020 年地方落实投资资金为 153.46*6.8=1043.53 亿元；**18-20 年农村饮水安全工程总投资为 153.46+1043.53=1196.99 亿元。**

图表 15：饮水安全工程已完成情况

年份	中央预算	地方投资	比例	饮水安全总投资
2016 年	30 亿元	210 亿元	1:7	240 亿元
2017 年	36.54 亿元	241 亿元	1:6.6	278 亿元
预计 2018 年-2020 年	**153.46 亿元**	**1043.53 亿元**	**1:6.8**	**1197 亿元**

资料来源：财政部，太平洋研究院整理

1.4.互联网

政策目标：力争到 2020 年实现约 5 万个未通宽带行政村通宽带、3000 多万农村家庭宽带升级，使宽带覆盖 98%的行政村，并逐步实现无线宽带覆盖，预计总投入超过 1400 亿元。2016-2017 年中央财政资金带动基础电信企业投资为 400 亿元；**2018-2020 年农村宽带投资规模为 1400-400=1000 亿元。**

1.5.危房改造

政策目标：改造农村危房 1600 万户左右，基本完成存量危房改造任务，统筹开展农房抗震改造。我们假设 18-20 年每万户所需补助资金保持在 1.40 亿元水平，那么 2018-2020 年农村危房任务：1600-314-190.45=1095.55 万户；**18-20 年农村危房改造补助资金为 1.40*1095.55=1533.77 亿元。**

图表 16：危房改造已完成情况

年份	补助资金	危房改造	每万户所需补助资金
2016 年	266.9 亿元	314 万户	0.85 亿元
2017 年	266.45 亿元	190.45 万户	1.40 亿元
预计 2018 年-2020 年	**1533.77 亿元**	**1095.55 万户**	**1.40 亿元**

资料来源：财政部，太平洋研究院整理

2、生态性基础设施

2.1.污水处理

政策目标为 2016-2020 年间污水投资总额达到 1400 亿，处理率从 10%提高到 35%。按照 2016-2017 共完成 202.2 亿计算，**2018-2020 年农村污水投资为 1400-91.9-110.3=1197.8 亿元。**

2.2 退耕还林还草

政策目标：2014-2020 退耕还林还草 8000 万亩。其中，国家按退耕还林每亩补助 1500 元、退耕还草每亩补助 1000 元。假设 2018-2020 国家退耕还林还草的标准均为 1434.4 元/每亩（取 16-17 年平均）。按照当前完成情况，**2018-2020 年退耕还林还草投资规模将为 1434.4*(8000-500-830-1500-1230)=565.2 亿元。**

图表 17：退耕还林还草完成情况

已完成年份	退耕还林还草面积	每亩国家平均补助	退耕还林还草投资规模
2014 年	500 万亩	\	\
2015 年	830 万亩	\	\
2016 年	1500 万亩	1417.6 元	212.6 亿元
2017 年	1230 万亩	1451.2 元	178.5 亿元
预计 2018 年-2020 年	**3940 万亩**	**1434.4 元**	**565.2 亿元**

资料来源：政府工作报告 ，太平洋研究院整理

2.3 土壤污染治理

政策目标：十三五我国将治理修复 1000 万亩受污染耕地，估计到 2020 年耕地修复 2680 亿元。按照当前完成情况，我们假设：1）17 年中央财政预算增速为 15-16 年增速平均值 115.79%；2）中央财政预算占比 75.3%，那么 17 年中央财政预算为(1+115.79%)*90.89=196.13 亿元，2016-2017 年中央土壤污染治理总投资:90.89+196.13=287.02 亿元；**2018-2020 年中央土壤污染治理总投资:2680-287.02=2392.98 亿元。**

图表 18：土壤污染治理预算表

年份	中央财政预算（投向土地污染治理）	中央财政预算增速	中央预算占比
2014 年	19.9 亿元	\	75.3%
2015 年	37 亿元	86%	暂无
2016 年	90.89 亿元	146%	暂无
预计 2017 年	196.13 亿元	116%	75.3%
预计 2018 年-2020 年	**2392.98 亿元**	**130%（复合增速）**	**75.3%**

资料来源：国土资源部，太平洋研究院整理

3、生产性基础设施

3.1 农田水利

政策目标：按照《水利改革发展“十三五”规划》的要求，预计到 2020 年农村新增高效节水灌溉面积达到 10000 万亩。按照 2016 年及 2017 年分别新增灌溉面积为 2145 万亩及 2165 万亩以及还需完成灌溉面积：10000-2165-2145=5690 万亩来看，**2018-2020 年还需要投资 5690*0.2 亿=1138 亿元。（其中 0.2 是每亩新增灌溉面积的成本）**

3.2 农村水电

政策目标：我国“十三五”期间将新增农村水电装机 600 万千瓦。每增加 1 万千瓦容量需投资额为 449/(203+135.3)= 1.33 亿元（449 为 2016 及 2017 年投资额，203 与 135.3 是新增发电设备容量，单位为千瓦），完成目标容量需投资额 1.33*600=796.33 亿元。**那么 2018-2020 年还需投资：796.33-249-200=347.33 亿元。**

4、发展性基础设施

发展性基础设施主要是指乡镇的社会性基础设施，比如教育、医疗卫生、文化体育、商业服务、行政管理、社区服务等设施。假设 2017-2020 年农村公用设施投入增持为过去五年平均值 9.96%。**2018-2020 年农村公用设施总投入额约为 3953*(1+9.96%)^2+3953*(1+9.96%)^3+3953*(1+9.96%)^4=15814.53 亿元。**

图表 19：发展性基础设施完成情况

年份	建制镇：公用设施建设投入	建制乡：公用设施建设投入	建制村：公用设施建设投入	合计（亿元）	增速
2012 年	1348 亿元	152 亿元	1660 亿元	3160	26.10%
2013 年	1603 亿元	153 亿元	1850 亿元	3606	14.11%
2014 年	1663 亿元	132 亿元	1707 亿元	3502	-2.88%
2015 年	1646 亿元	134 亿元	1919 亿元	3699	5.63%
2016 年	1697 亿元	136 亿元	2120 亿元	3953	6.86%
预计 2017 年	1866 亿元	150 亿元	2331 亿元	4346	9.96%
预计 2018 年-2020 年	**6789 亿元**	**544 亿元**	**8481 亿元**	**15814**	**9.96%（复合增速）**

资料来源：农业部，太平洋证券整理

（三）乡村振兴资金来源测算：2018 年-2020 年资金投入约 6.7 万亿-7.1 万亿

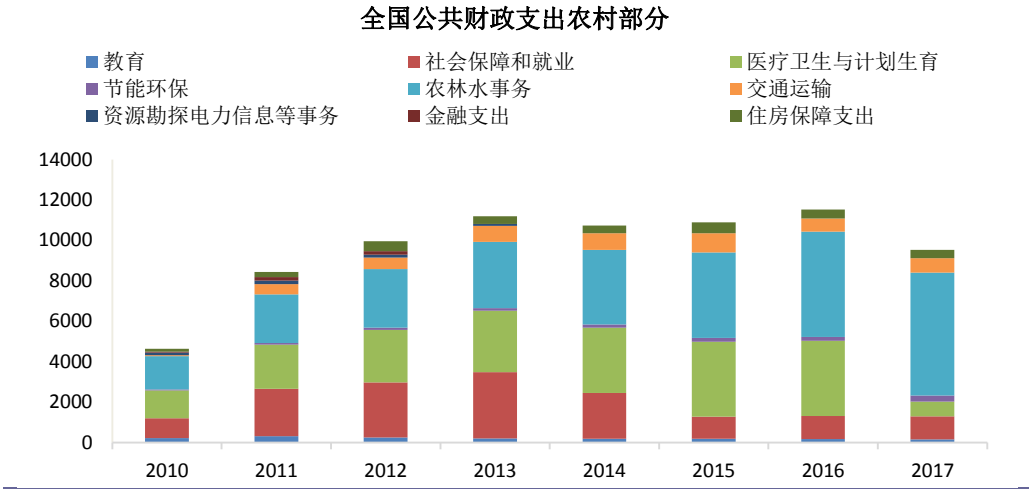
农村建设资金来源主要分为以下几部分：财政、金融机构以及 PPP。第一是财政支出中的农村相关项，共有教育、医疗卫生、社会保障就业、节能环保、农林水事务、交通、资源勘探及电力信息、金融支出以及社会保障支出九个大类，分别有化解农村义务教育债务支出、农村中小学校舍建设支出、农村中小学教学设施教育附加费支出等 20 余项；第二项是金融机构的涉及扶贫方面的基建贷款，主要由国开行和农发行等政策性银行发放；第三项是政府与民间资本合作的 PPP。**其中，财政中占大头的部分是农林水事务支出、社会保障与就业、医疗及计划生育三项，2017 年占全部涉农财政支出的 87%；金融机构发放的政策性贷款也是重要资金来源。我们从这三项主要资金来源估算出，约有 2018 年-2020 年资金投入约 6.7 万亿-7.1 万亿投向农村。**

图表 20：乡村振兴资金来源测算

年份	乡村基建财政支出(亿)			金融机构贷款(亿)	PPP（亿）		乡村振兴资金来源测算（亿元）					
	保守情境	中性情境	乐观情境		0%增长	5%增长	保守财政和 PPP	保守财政/中性 PPP	中性财政/保守 PPP	中性财政和 PPP	乐观财政/保守 PPP	乐观财政/中性 PPP
2018E	11957	12178	12400	7388.	1000	1050	20345	20395	20566	20616	20788	20838
2019E	12914	13396	13888	8561	1000	1103	22474	22577	22956	23059	23449	23551
2020E	13947	14735	15555	9919	1000	1158	24866	25023	25654	25812	26474	26631
总和	38817	40309	41843	25868	3000	3310	67685	67995	69177	69487	70710	71020

资料来源：农业部，太平洋证券整理

图表 21：2018 年农林水事务支出将在 8%级别



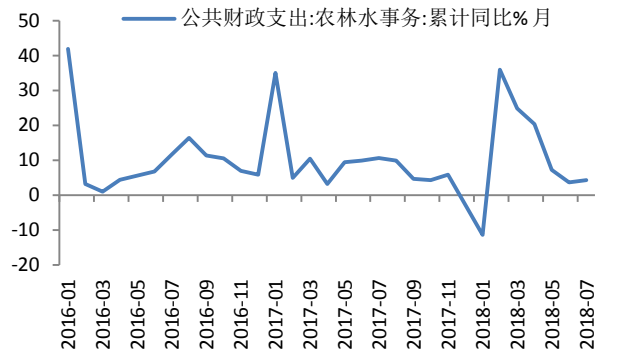
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

1、财政支出

2018 年-2020 年财政农林水支出有望为 3.8-4 万亿。由于农林水支出占大头，且与基建直接相关，我们在讨论农村基建时首先讨论农林水支出。从定义来看，农林水事务财政支出项目包括以下五项：农村综合改革支出、农业综合开发支出、扶贫支出、水利支出、农业支出。我们对乡村振兴的财政投入进行测算，由月度公共财政农林水支出累计同比增长（2018 年 7 月 4.30%）以及 2017 年农村基建主要科目合计增长 16.37%静态测算，2018 年全年农村基建财政支出保守预测增速在 8%，在乡村振兴相关项目安排资金大约 11957.58 亿元，**假设 2018-2020 年增速持续维持在 8%水平，则 2018-2020 年财政部分资金投入将达 11957+11957*1.08+11957*1.08^2=38817 亿元；按 10%增速算，财政投入将达 40309 亿；按 12%算，财政投入将达 41842 亿元。事后来看，乡村基建在农林水支出中仍显不足，狭义农村基建项目+水利建设仅占农林**

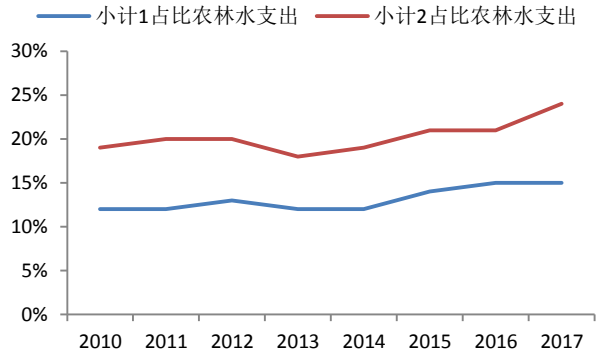
水支出 15%左右，广义农村基建支出仅占农林水支出 24%，仍有提升空间。

图表 22：2018 年农林水事务支出将在 8%级别



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 23：农村基建支出占农村建设支出比例低



资料来源：农村农业部，太平洋研究院整理

图表 24：农林水支出细分项目

指标名称	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
农林水支出	19088.99	18587.36	17380.49	14173.83	13349.55	11973.88	9937.55
扶贫:农村基础设施建设	1039.24	822.15	410.28	374.83	343.79	322.7	242.45
水利:水利工程建设	1884.53	1884.03	1973.75	1346.11	1211.57	1177.03	936.42
水利:农田水利	454.33	639.28	772.34	525.39	506.66	590.63	460.68
水利:水利工程运行与维护	299	259.33	216.03	140.65	134.85	119.8	101.17
水利:农村人畜饮水	121.19	122.11	367.5	268.76	285.34	311.01	230.97
农业:农村公益事业	190.75	297.62	324.2	302.38	269.44	225.6	199.69
农业:农村道路建设	174.88	193.32	217.81	235.03	179.94	178.86	134.29
农业综合开发:土地治理	377.37	407.69	416.98	378.27	380.53	350.96	287.7
小计 1（扶贫：农村基建+水利：水利工程建设）	2923.77	2706.18	2384.03	1720.94	1555.36	1499.73	1178.87
小计 1 占比农林水支出	15%	15%	14%	12%	12%	13%	12%
小计 2（八个科目合计）	4541.29	3902.41	3696.6	2689.36	2466.31	2435.76	1940.41
小计 2 占比农林水支出	24%	21%	21%	19%	18%	20%	20%

资料来源：农业部，太平洋证券整理

2、金融机构贷款

2018 年-2020 年金融机构贷款预计有 2.58 万亿投向农村基建。来自农业发展银行及国开行等政策性银行的金融扶贫基建投资贷款是乡村基建的另一大资金来源。“十三五”期间，国开行需要为精准脱贫提供 1.5 万

亿融资支持；而农发行预计投放 3 万亿元扶贫贷款。按照 2016 年及 2017 年的投放情况，**预计 2018-2020 年政策性银行还将投：(15000-3153-4776)*39.42%+(30000-4882.7-5120)*49.87%=12760 亿元投资。**

整体金融机构对农村基础设施建设贷款也呈逐年上升态势。2016 年，金融机构对农村基础设施建设投放贷款余额达到了 40177 亿元，假设农村基建贷款净投放按照上一个五年（2012-2016 年，净投放用余额增加值计算）的年化增速（15.17%），**那么金融机构在 2018-2020 年净投放的乡村基础设施建设贷款金额有望达到 25868 亿元。**

图表 25：2016-2017 政策性银行农村扶贫基建投资贷款发放情况。

机构	2016	2017	预计 2018-2020 年	2017 年基建投资占比
国开行	3153 亿元	4776 亿元	2787 亿元	39.4%
农发行	4882.7 亿元	5120 亿元	9973 亿元	49.9%

资料来源：国开行年报，农发行年报，太平洋研究院整理

3、涉农 PPP

创新投融资方式是乡村振兴另一途径，但 2018 年-2020 年资金规模仅为 3000 亿。PPP 是乡村振兴资金来源的创新方式，涉农 PPP 主要集中在农业以及水利建设、生态建设和环境保护的一部分。其中农业 PPP 参与领域较为广泛，但资金总量以及占 PPP 总项目比值较低，且 2018 年因去杠杆清查投资额有所下滑，我们预计在乡村振兴确认发力后，相关投资有望企稳回升。

农业 PPP 截至 2018 年 6 月累计投资额 934.14 亿元(占总项目 0.54%),累计项目数 107(占总项目 0.85%)。相比 2017 年 12 月累计值，净退出项目数 47 个，净退出投资额 255.24 亿元。财金〔2017〕50 号文提出的重点引导和鼓励社会资本参与的六大领域为农业绿色发展、高标准农田建设、现代农业产业园、田园综合体、农产品物流与交易平台和“互联网+”现代农业。由于 PPP 项目本身在去杠杆大背景下存在政策隐患，并存在乡村领域 PPP 投入回报率不高导致企业积极性差等问题，**我们假定 PPP 增速未来增速将在 0-5%之间浮动，按 PPP 每年投资额零增长计算，2018-2020 年 PPP 将为乡村振兴提供 3000 亿元资金累计投入；按每年增速 5%计算，则将累计提供 3310 亿资金。**

就目前农业 PPP 项目而言，主要集中在以下领域：基础设施建设、产业园及服务平台建设、环保、跨领域合作，主要采用政府与企业合作的形式，投资额不高。

图表 26：乡村振兴中 PPP 项目主要方式

乡村振兴相关 PPP 项目	项目投向
基础设施领域农业 PPP 项目	如农村人居环境整治、高标准农田建、现代渔港、育种基地、农产品质量安全检测及追溯体系、动植物保护、农业信息化基础设施建设等
产业领域农业 PPP 项目	如现代农业产业园、农业综合服务平台、农业科技城、农产品物流及交易中心、农产品批发市场等项目
环保领域农业 PPP 项目	如污水处理、垃圾处理及转运、土壤修复、农业废弃物资源化利、农业废弃物沼气与生物质天然气开发利用等项目
跨领域农业 PPP 项目	如田园综合体、乡村休闲旅游、特色村镇等项目

资料来源：太平洋研究院整理

图表 27：乡村振兴资金来源测算

项目	投资金额	投资主体
襄阳乡镇污水收集处理工程 PPP 项目	投标报价为 432086.7 万元	湖北汉江环境和启迪桑德联合体
巴东县乡镇污水处理设施及市政基础设施改造与完善 PPP 项目	项目总投资 12.23 亿元	兴源环境科技股份有限公司、杭州中艺生态环境工程有限公司组成的联合体
湖北省恩施市城乡一体化污水处理厂 PPP 项目	项目总投资约 10.09 亿元	碧水源联合旗下全资子公司北京久安建设投资集团有限公司
福建莆田仙游县污水处理工程 PPP 项目	项目总投资（新建部分）为 106076.37 万元	安徽国祯环保节能科技股份有限公司
宜兴市农村污水治理 PPP 项目	项目预算总规模近 21 亿	北控水务（中国）投资有限公司中标一标段，总投资 20.42 亿元； 凌志环保股份有限公司中标二标段，中标金额 5666.43 万元

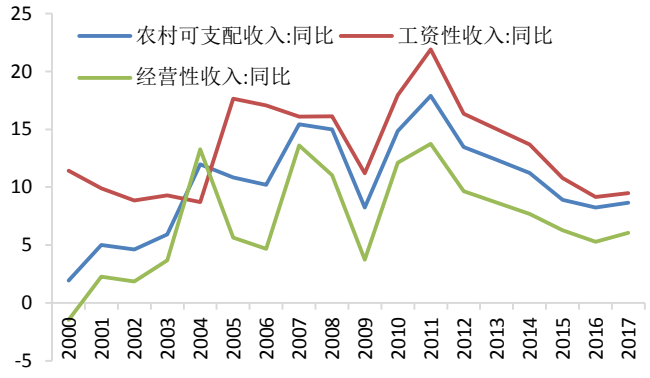
资料来源：农业部，太平洋证券整理

（四）乡村振兴中农业提升的实施路径：提升经营性收入，加大农业“补短板”

农村居民的经营性收入有待提升。除基建以外，乡村问题主要症结在于农业产业附加值低下带来农业从业人员收入低，进而带来乡村人口外流，解决此问题需要提升农产品附加值及农业从业人员收入。而提高农产品附加值需要加大农产品深加工程度。从农村居民收入结构上来看，工资性收入（绝大部分是农村居民入城务工所获得的收入）占比已高于经营性收入占比。2001 年农林牧渔经营收入占总收入（农村居民家庭人均年纯收入）的 61.68%，此后农民从涉农经营中获得的收入持续上升，但占比则呈现下降趋势，到 2012 年农民人均涉农经营收入比重下降到 44.63%，与此同时农民工资性收入占比持续上升。此后，2013 年有统计以来（纯收入口径统一为可支配收入口径），经营净收入占比持续降低，2017 年农民工资性收入占比（占农村

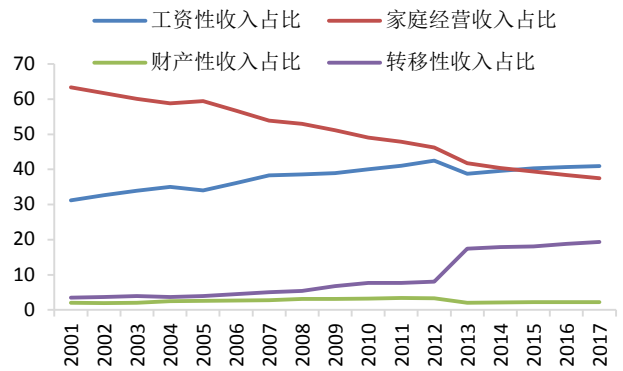
居民可支配收入比值）为 40.93%，超过同期的农民经营性收入占比（37.43%）。从增速上看也是如此，农村居民可支配收入中经营性收入自 2000 年以来长期低于可支配收入总体增速，最大值为 2011 年的 13.01%，此后一路下滑，至 2017 年经营性收入增速仅 6.05%，而工资性收入虽然有所波动，但长期来看增速高于可支配收入整体增速。

图表 28：经营性收入增速低于整体



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

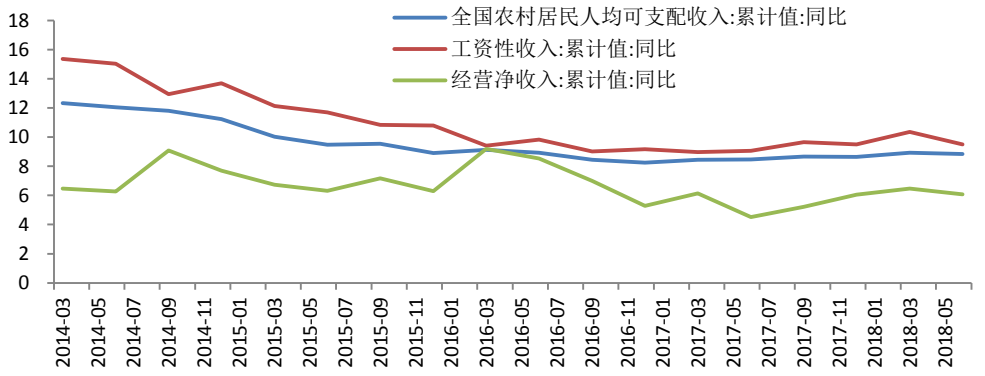
图表 29：经营性收入占比持续下降



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

农产品附加值低于农产品加工行业，产业融合是根本。2017 年，农村居民经营净收入占农民可支配收入的 37.43%，经营净收入自有统计以来增速持续低于农民可支配收入的同期增速。**农民经营收入进一步提升未来的动力主要在提高农业生产经营效益和农产品附加值，在农产品加工业和一二三产业融合发展方面加大力度。**目前我国农产品加工业与农业总产值比仅以 2.2：1，按《国务院办公厅关于进一步促进农产品加工业发展的意见》要求，到 2020 年需要达到 2.4：1，到达以后与美国（比值为 3.7）等发达国家相比仍存在较大差距，在培育壮大优势特色产业与发展农产品加工业、休闲农业还有很大空间。

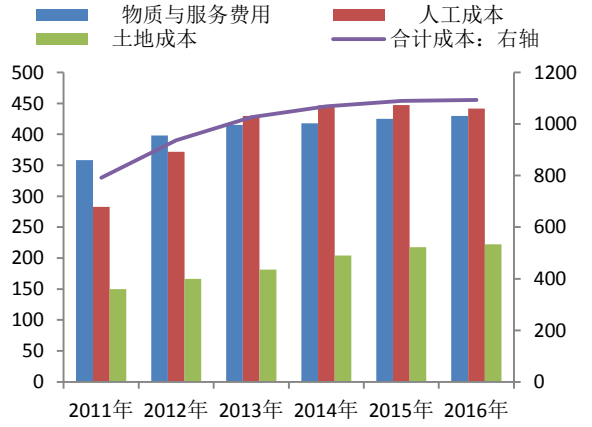
图表 30：经营性收入长期低于农村居民可支配收入增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

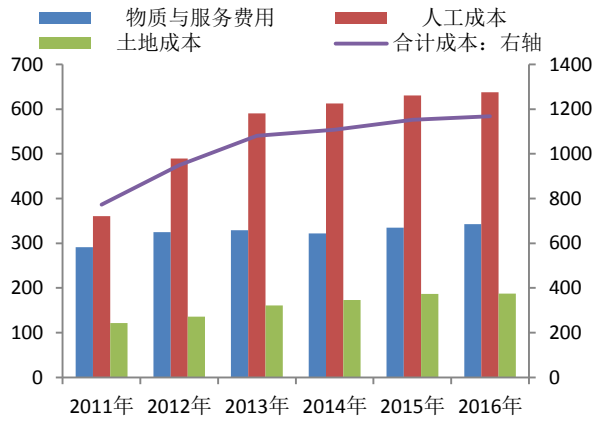
提高农业生产经营效益和农产品附加值，需优化已有的农支出成本结构。提高农业生产经营效益和农产品附加值的长久之计在于打通城乡产业融合，**如化工品、农业机械等补充农业生产环节短板，开展加快农产品流通，加深农业机械化程度。**从逻辑上看，由于农村人口衰退、通货膨胀以及经济增长带来的资产价格（主要是生产要素的土地价格）上升，生产成本刚性上涨（劳动力、物化成本、土地成本不断上涨），成本增速高于同期农产品价格上涨。而从数据上看，中国农业成本持续上升并已全面超越美国，中国农业生产效率和竞争力相对下降，农业生产也存在补短板需要。从主要农作物（玉米、稻谷、小麦、大豆、棉花）看，2015 年中国生产成本分别高于美国 56%、20%、210%、38%、222%。虽然没有直接的更新的数据支持，但我们从农林牧渔业的成本费用占全行业平均值这点在 2017 年也没有出现变化（仍然为 99.1%）可以推测，2017 年农业成本并没有显著降低。这凸显了在成本环节“降成本、补短板”的必要。从成本构成来看，美国农业人工成本显著低于中国，这得益于美国农业机械作业规模化、智能化程度远远高于中国，在降低人工成本、提高生产效率方面作用明显。人工成本占比稳中趋降，多数不到一成，美国农业资本、技术、机械等投入对劳动的替代明显。

图表 31：三种主粮成本构成



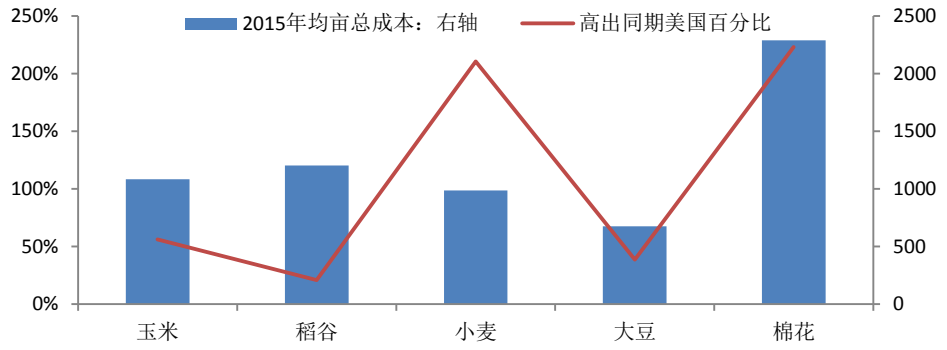
资料来源：中国农村统计图鉴 2016，太平洋研究院整理

图表 32：两种油料成本



资料来源：中国农村统计图鉴 2016，太平洋研究院整理

图表 33：中国农业成本高于美国



资料来源：中国农村统计图鉴 2015，太平洋研究院整理

三、乡村振兴对于区域投资的启示

对于二级市场投资而言，乡村振兴更值得关注的部分在于：哪些地区会加大乡村振兴相关投资？哪些行业及领域将受益？我们认为，乡村振兴侧重于“补短板”，故而乡村问题最突出、乡村现状改善空间最大的地区将先行受益。我们用农村人口占比、农村居民最低社会保障人数、第一产业在经济中占比最大三个视角分析哪些地方理论上应该加大投资，并列出其对于乡村振兴的相关投资规划。

乡村振兴的紧迫性省份主要集中于西南、中部、华北欠发达地区。以农村人口在该地区占比来度量，河南、四川、河北、湖南、安徽、云南、广西农村人口占比均高于全国平均水平（41.2%），分别为 53.2%、52.3%、48.7%、49.1%、49.5%、56.7%、52.9%；以第一产业占地区经济总量比例来衡量，海南、黑龙江、新疆、贵州、广西、云南、甘肃、四川、河北、湖南、河南、吉林、安徽、湖北、江西第一产业占比均有下降空间；以农村居民最低保障人数来衡量，则云南、四川、河南、甘肃、贵州、湖南、广西、山东、河北、安徽等省份农村居民亟待脱贫。**综合来看，新疆、广西、云南、四川、青海、河南、安徽这些省份将是乡村振兴工作的紧迫性相对较强的省份。**

图表 34：新疆、广西、云南、四川、青海、河南、安徽将是紧迫性相对较强的省份

地区	第一产业增加值占地区生产总值比重	乡村人口数：万人	乡村人口占地区总人口比重：%	乡村人口占全国乡村人口比重	农村居民最低生活保障人数	占全国农村居民最低生活保障人数比重
海南	21.95%	396	43.22	0.67%	1181589	2.41%
黑龙江	18.33%	1550	40.8	2.63%	567628	1.16%
新疆	15.49%	1239	51.65	2.10%	3369222	6.87%
贵州	14.92%	1985	55.85	3.37%	822267	1.68%

广西	14.25%	2512	51.92	4.26%	794627	1.62%
云南	13.98%	2623	54.97	4.45%	317797	0.65%
甘肃	13.85%	1444	55.31	2.45%	1224701	2.50%
四川	11.58%	4196	50.79	7.12%	4552840	9.28%
湖南	10.67%	3223	47.25	5.47%	716811	1.46%
湖北	10.29%	2466	41.9	4.18%	1963293	4.00%
内蒙古	10.23%	978	38.81	1.66%	3178693	6.48%
河北	9.75%	3487	46.68	5.91%	30867	0.06%
河南	9.65%	4909	51.5	8.32%	1147947	2.34%
安徽	9.49%	2975	48.01	5.04%	48850	0.10%
江西	9.39%	2154	46.9	3.65%	3929062	8.01%
西藏	9.37%	233	70.44	0.40%	1616515	3.30%
吉林	9.35%	1203	44.03	2.04%	1692827	3.45%
辽宁	9.11%	1429	32.63	2.42%	1595368	3.25%
青海	9.02%	287	48.37	0.49%	2921414	5.96%
陕西	7.94%	1703	44.66	2.89%	4054741	8.27%
福建	7.56%	1410	36.4	2.39%	2057594	4.20%
宁夏	7.56%	295	43.71	0.50%	1536045	3.13%
重庆	6.87%	1140	37.4	1.93%	1317586	2.69%
山东	6.71%	4076	40.98	6.91%	187896	0.38%
山西	5.19%	1612	43.79	2.73%	502634	1.03%
江苏	4.75%	2582	32.28	4.38%	2374164	4.84%
广东	4.22%	3388	30.8	5.75%	1164224	2.37%
浙江	3.90%	1845	33	3.13%	417384	0.85%
天津	1.17%	267	17.07	0.45%	320234	0.65%
北京	0.43%	293	13.5	0.50%	103701	0.21%
上海	0.33%	293	12.1	0.50%	3327023	6.78%

资料来源：农业部，太平洋证券整理

目前仅目前仅山东、广西、河北、福建、广东、四川、河南等少数省份出台明确乡村振兴资金投入计划。

山东、广西、河北、福建、广东、四川、河南数省有明确精准扶贫（可以视作广义的乡村振兴）、乡村振兴专项资金以及精确的农林水支出计划，山东省乡村振兴专项资金为 189.36 亿，精准扶贫 35 亿，农林水支出预计从 2017 年的 446 亿提升至 467 亿；广西省明确实施乡村振兴产业发展、基础设施和公共服务能力，并提升三大专项行动，计划建设 27285 个项目，总投资 3941.46 亿元。其中乡村振兴专项资金为 106 亿，脱贫攻坚专项资金 86 亿，农林水支出将从 645 亿上升至 676 亿；河北省三项资金分别为 53.8 亿元、43.6 亿元、862 亿；福建省乡村振兴专项资金最大达 201.15 亿，扶贫资金最大将达 962 亿；广东省乡村振兴专项资金将达

1054.54 亿，农林水支出将达 790 亿；四川省乡村振兴专项资金达 239.2 亿，农林水支出预计达 1064 亿；河南省乡村振兴专项资金达 166.6 亿，扶贫资金将达 43.2 亿，农林水支出为 868 亿。**在不计入农林水支出的口径下，乡村振兴将带动 7500 亿地方资金，在包括入农林水支出后，2018 年当前已披露地方投资金额约有 14511 亿。**

图表 35：河南、四川、河北、湖南、安徽、云南、广西将是紧迫性相对较强的省份

省份	规划文件涉及投入资金	2018 年各省财政预算		各省农林水支出
		18 年乡村振兴专项金额	18 扶贫/精准扶贫金额	
山东	相关文件中未披露	189.36 亿	包含安排财政扶贫资金 35 亿元	2017 年：446.36 亿/2018E:467.88 亿
广西	实施乡村振兴产业发展、基础设施和公共服务能力提升三大专项行动，计划建设 27285 个项目，总投资 3941.46 亿元。	106.22 亿元	脱贫攻坚专项资金 86.16 亿元/17 年财政扶贫资金投入：256 亿元	2017 年：645 亿/2018E：676.09 亿
浙江	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	未具体披露 2018 年金额
江苏	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：168.42 亿元
黑龙江	相关文件中未披露	8.6 亿元（省本级）	13.6 亿元-省级	未具体披露 2018 年金额
辽宁	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：307.2 亿元
吉林	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	未具体披露 2018 年金额
河北	相关文件中未披露	53.8 亿元（省本级）	43.6 亿元（省本级）	2016 年：800.79 亿/2018E ：862.05 亿
山西	2018 年新增 15 亿元支持乡村振兴战略实施	未具体披露	24.3 亿元	2018 年：380.91 亿元
安徽	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：67.2 亿元
福建	2018 年实施 350 个重点产业发展项目，新增投资 100 亿元以上	201.15 亿元的一部分	962.92 亿元的一部分	未具体披露 2018 年金额
江西	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：新增农林水专项安排 4.05 亿元
湖北	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：64 亿元（省本级）
湖南	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	未具体披露 2018 年金额
广东	相关文件中未披露	支持实施乡村振兴战略，坚决打好精准脱贫攻坚战，安排 1054.54 亿元		17 年：753.87 亿；2018E:790.21 亿
陕西	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年： 206.3 亿元
宁夏	相关文件中未披露	62.5 亿	未具体披露	2018 年：146.1413 亿
甘肃	相关文件中未披露	未具体披露	7.8329 亿（省本级）	2018 年：36.5 亿
重庆	近三年重点项目规划投资 2351 亿元，其中市级财政投入 489 亿元	未具体披露	未具体披露	2018 年：201 亿

贵州	2018 年“四在农家 美丽乡村”建设完成投资 400 亿元	未具体披露	135.9 亿	未具体披露 2018 年金额
四川	相关文件中未披露	支持农业农村发展方面安排资金 239.2 亿元	63.5 亿专项扶贫资金包含在 239 亿元里	2016 年：988.71 亿元/2018E ：1064.35 亿
海南	相关文件中未披露	未具体披露	未具体披露	2018 年：25.4 亿（省本级）
云南	相关文件中未披露	未具体披露	24.2 亿	未具体披露 2018 年金额
青海	相关文件中未披露	未具体披露	扶贫专项资金 52.5 亿元	2018 年：183.2 亿
西藏	相关文件中未披露	安排支农资金 167.7 亿元	未具体披露	2018 年：133.25 亿
内蒙古	相关文件中未披露	归属在农林水支出中	整合资金 117 亿元，其中自治区财政安排专项扶贫资金 65.76 亿元	2018 年：132.4 亿
河南	相关文件中未披露	166.6 亿	扶贫支出 43.2 亿	2016 年:807.06 亿/农林水支出 73.7 亿元（2018 年省本级）/2018E:868.8 亿
北京	相关文件中未披露	79.0 亿	43.5 亿	未具体披露 2018 年金额
天津	相关文件中未披露	未具体披露 2018 年金额	对口帮扶安排资金 57.9 亿	未具体披露 2018 年金额
上海	相关文件中未披露	未具体披露 2018 年金额	未具体披露 2018 年金额	未具体披露 2018 年金额
新疆	相关文件中未披露	未具体披露 2018 年金额	未具体披露 2018 年金额	2018 年：农林水事务支出 87.9 亿元，加提前下达各地 168.9 亿元

资料来源：农业部，太平洋证券整理

四、乡村振兴中有哪些行业主题机会？

整体来看，我们认为以下四条主线涉及板块将在乡村振兴发力之下受益：1）乡村基建重点投入的领域：公路（水泥）、电网；2）乡村振兴来带市场需求边际扩大的行业：环保、农化、农机、零售业、旅游业；3）受益乡村振兴效率提升的行业：农业种植业；4）受益农村居民收入提升逻辑下的大众消费品：食品饮料（比如调味品、啤酒）、纺织服装。

乡村基建重点投入的领域：公路（水泥）、电网。从乡村振兴基建投资细分领域的分布来看，公路、电网在乡村基建中投资规模较大，我们测算 2018 年-2020 年期间投资规模分别为 1.54 万亿和 4458 亿，占生活性基建设施投资规模的 65%和 19%，2018-2020 年乡村公路投资额占 2017 年全国公路建设总投资额 73%，假设城镇公路投资增速保持 2017 年规模不变，则由乡村振兴基建带动的公路投资将使公路投资总额每年增速达到 20%，由此带来的水泥等建材需求也将得到较大支撑，此外受益于国家政策对于新增产能的限制（例如 8 月 13 日工信部、发改委即发文严禁水泥新增产能）供给弱需求强，水泥板块将是乡村基建相关领域中业绩确定性最高的板块。

乡村振兴来带市场需求边际扩大的行业：环保、农化、农机、零售业、旅游业。此前我们已经论述《农村人居环境整治三年行动方案》、《中央一号文件》、《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划（2016—2020 年）》等重要文件对于环保整治、加大一二三产业融合力度、乡村基础设施建设有着明确的要求，这些目标的完成利好环保、农化、农机、零售业以及旅游业的市场规模扩大。比如，《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划（2016—2020 年）》明确要求休闲农业旅游接待人数在 2020 年以前年化增速需要达到 8.4%，休闲农业营业收入年化增速需要达到 10%。

图表 36：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对电商普及要求

类别	指标	2015 年	2020 年	年均增长
新业态	加工企业电商销售普及率（%）	50	80	[30]
	农产品电子商务交易额（亿元）	1500	8000	40%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

注：[]为五年累计增加数。加工企业电商销售普及率=规模以上食用农产品加工企业开展电子商务交易的企业数量/规模以上食用农产品加工企业总数量。

图表 37：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对农村旅游目标

指标	2015 年	2020 年	年均增长
休闲农业年接待旅游人次（亿人次）	22	33	8.40%
休闲农业年营业收入（亿元）	4400	7000	10%

资料来源：农业部，太平洋研究院整理

受益乡村振兴效率提升的行业：农业种植业。乡村经济活动效率提升，主要利好农业及农产品加工业。从全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对休闲农业目标来看，我国农业加工转化率仍需提升的细分领域主要是粮食、水果、蔬菜等种植业。潜在土地流转、规模化扩张主要利好的也是农业种植业。

图表 38：全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划对休闲农业目标

类别	指标		2015 年	2020 年	年均增长
农产品加工业	规模以上农产品加工业主营业务收入（万亿元）		19.4	26	6%
	农产品加工业与农业总产值比[1]		2.2：1	2.4：1	[0.2]
	主要农产品加工转化率（%）	总体	65	68	[3]
		其中：粮食	85	88	[3]
		水果	20	23	[3]
		蔬菜	10	13	[3]
		肉类	16	17	[1]
		水产品	35	38	[3]
	加工企业自建基地拥有率[2]（%）		25	50	[25]

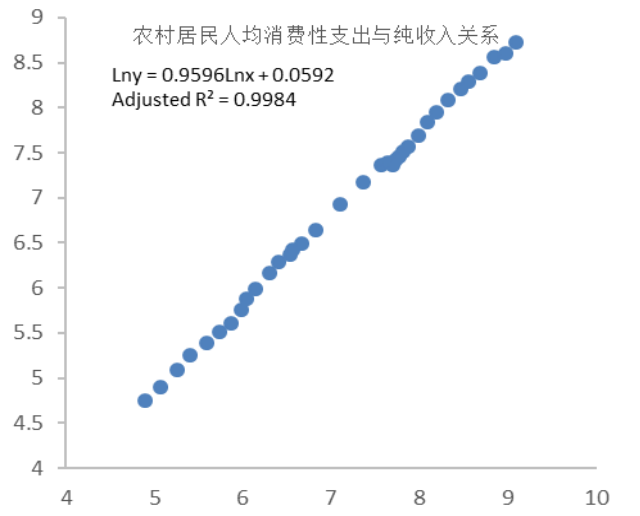
资料来源：农业部，太平洋研究院整理

注：[]为五年累计增加数。1. 农产品加工业与农业总产值之比=农产品加工业总产值/农业总产值，其中农产品加工业总产值以农产品加工业主营业务收入数据为基础计算。2. 加工企业自建基地拥有率=规模以上食用农产品加工企业中拥有自建基地的企业数量/规模以上食用农产品加工企业总数量。

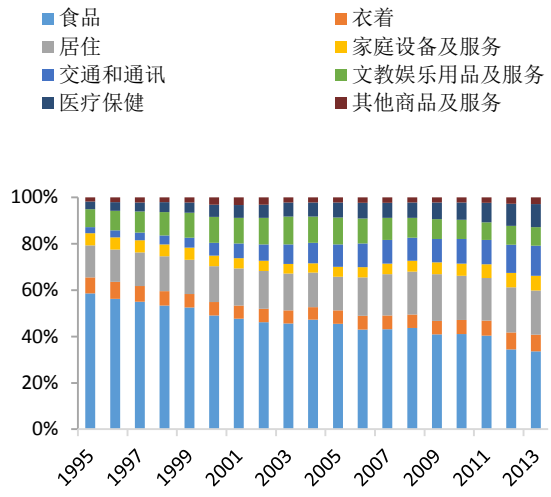
受益农村居民收入提升逻辑下的大众消费品：食品饮料（比如调味品、啤酒）、纺织服装。我们此前提到，乡村振兴要解决的本质问题是乡村居民从事行业附加值过低，并带来了城乡居民收入悬殊。根据历史经验，乡村居民的消费收入弹性为 0.9596，即 1%的纯收入（可支配收入）提升将带来 0.9596%的消费支出提升，乡村居民收入的提高将显著拉动其消费。在乡村居民支出结构中，虽然食品、衣着、居住等必须消费项占比有所下滑，但在整体消费支出比例中仍占较大比重，2017 年食品、衣着、居住等必须消费仍占 60%，由此乡村居民收入水平提升的同时在大众消费品上的花费也将相对更占主导。我们此前已经测算，农村基建投资未来 3 年将以年化 23%的增速增长，而农村固定资产投资与农村基建线性相关。我们还可以根据农村居民的收入状况及固定资产投资完成额测量其相关关系，结果显示，农村居民收入与农村固定资产投资弹性系数为 0.99，即 1%的农村固定资产投资的增长将带动农村居民收入 0.99%的增长，那么大众消费品在农村市场未来数年内有望迎来 20%以上的年化增长。

图表 38：消费性支出与纯收入近乎正相关

图表 40：乡村居民支出构成

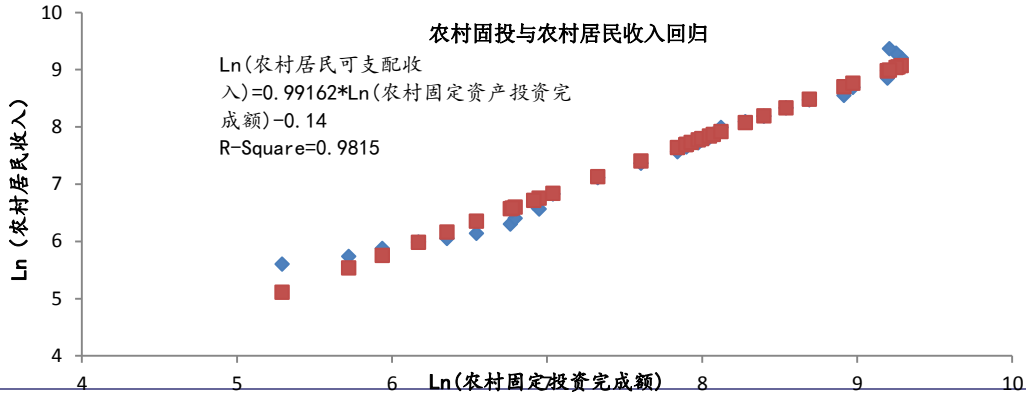


资料来源：Wind，太平洋研究院整理



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 39：农村固投带动农村居民收入



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

风险提示：乡村振兴推进缓慢；资金落实难度较大

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com