

环保行业点评报告

中办国办明确价格改革顶层设计，要素市场化改革持续验证

增持（维持）

2025 年 04 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

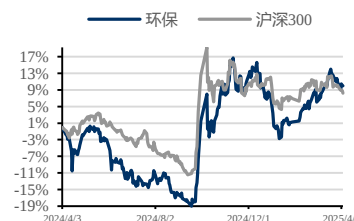
执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**4 月 2 日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。
- **固废：推进垃圾处理计量收费，居民端顺价促现金流改善&提振估值。**政策提出推进垃圾处理计量收费。固废板块进入稳定运营期，自由现金流持续改善&提分红逻辑兑现中，供热、IDC 合作等 B 端拓展提效空间大，叠加居民端计量收费，共促商业模式理顺，板块迎价值重估。重点推荐【瀚蓝环境】【永兴股份】【绿色动力】【光大环境】【伟明环保】【三峰环境】，建议关注【军信股份】【旺能环境】【中科环保】等。
- **水务：水价市场化增强盈利稳定性，污水顺价促付费机制 C 端理顺。**政策提出，鼓励供需双方按照市场化原则协商确定水利工程供水价格，积极推进新建水利工程提前明确量价条件；优化居民阶梯水价制度，推进非居民用水超定额累进加价；优化污水处理收费政策。水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障，从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长，如美国水务业绩 10 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】【中国水务】，建议关注【粤海投资】等。
- **燃气：深入推进天然气上下游价格联动，营造竞争有序市场环境。**《意见》提出：**1) 价格机制方面：**深入推进天然气上下游价格联动；建立健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制；优化居民阶梯气价制度。**2) 竞争环境方面：**加强天然气管道运输等网络型自然垄断环节价格监管。截至 2025 年 2 月底，全国 60% 的地级及以上城市进行了居民用气顺价，平均涨价幅度 0.21 元/方。近期龙头燃气公司相继发布 2024 年年报，整体来看价差修复幅度、接驳户数符合预期、气量在暖冬影响下比预期略低；双综业务增速有分化（新奥能源符合预期、华润燃气不及预期）。展望 2025 年，供给宽松，燃气公司成本优化；价格机制继续理顺、需求放量；同时需关注对美 LNG 加征 15% 关税后，新奥股份等具有美国气源的公司是否能通过转售等方式消除关税影响。**1) 城燃降本促量、顺价持续推进。**重点推荐：【新奥能源】2024 年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回归空间【昆仑能源】【华润燃气】【中国燃气】【蓝天燃气】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】【港华智慧能源】。**2) 海外气源释放，关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。**重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】。
- **电改深化，电价机制完善，电力资产模式变革价值重估。****1) 发电侧：**要求分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。**2) 用电侧：**要求加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。优化居民阶梯电价制度。**3) 市场建设：**要求完善多层次电力市场体系，健全交易规则和技术标准，推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设，培育多元化竞争主体。完善售电市场管理制度。**4) 绿色低碳转型价格政策：**要求健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制，完善新能源就近交易价格政策，完善工业重点领域阶梯电价制度，以及完善全国统一的绿色电力证书交易体系，健全绿色能源国际标准和认证机制。**5) 防止政府对价格形成的不当干预，促进电网公平接入等。**电价机制改革将有效通过价格信号引导电力产业各环节高质量发展，推动新型电力系统转型，电源依托自身特点，迎来定位与模式的转变。重点推荐**火电：**依然是最重要的保供电源，电价机制完善，火电尖峰电量价值发掘电价提升，容量市场与辅助服务市场推进增加火电收益渠道，盈利稳定性提升。推荐**华电国际 H、中能股份、皖能电力；绿电：**绿电消纳是电改解决的核心问题，136 号文印发推动 2025 年绿电全面进入市场，机制电量机制电价稳定新增项目收益率预期，绿色市场挖掘绿色溢价。建议关注【龙源电力 H】【中国能源】。水电：成本最低的低碳电源，市场化趋势水电电价有支撑有弹性，推荐【长江电力】。**核电：**基荷电源价值锁定确定性成长，资本开支见顶分红与 ROE 双升，推荐【中国核电】、【中广核电力 H】。
- **不一样的观点：价格改革不仅仅是一次性弹性，更重要的意义是【促进可预期的成长+鼓励 alpha】。**政策提出“构建促进降本增效的激励机制，探索建立重要行业标杆成本等制度”，意在鼓励超额收益留存。市场化改革促进可预期的“成长”“回报率”和“分红”。不同于管制、补贴阶段，市场化才能将竞争优势带来的超额收益体现在业绩与未来发展上。
- **风险提示：**价格改革进展不及预期，应收风险，资本开支超预期上行等。

行业走势



相关研究

《全国碳市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，持续关注垃圾焚烧 IDC 合作机会》

2025-03-31

《垃圾焚烧 IDC 系列深度 2：三种模式盈利弹性测算&合作潜力分析》

2025-03-27

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>