

环保行业点评报告

价格法首次修订：政府定价市场化&灵活度提升，重视市场化带来的 ROE&现金流提振 增持（维持）

2025 年 07 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@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 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

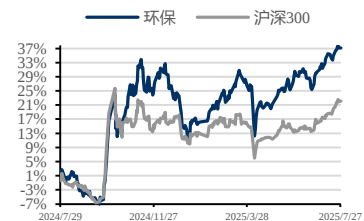
执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **价格法 27 年来首次修订，规范市场价格秩序。**7 月 24 日，国家发改委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见。本次修订是价格法 1998 年实施以来的首次修订。修正草案共 10 条，主要涉及三方面内容：完善政府定价相关内容、进一步明确不正当价格行为认定标准、健全价格违法行为法律责任。
- **政府定价从定水平向定机制转变，夯实成本监审的法律基础。**关于政府定价，修正草案提出，1) 结合政府价格管理方式变化，明确政府指导价不局限于基准价及其浮动幅度的形式。2) 结合政府定价从定水平向定机制转变的实际，明确定价机关可通过制定定价机制，确定政府定价的水平。3) 根据近年工作实践，明确成本监审作为政府制定价格的重要程序，进一步加强价格成本监管。国家发改委曾于 2017 年发布《政府制定价格成本监审管理办法》，使成本监审成为政府制定价格的重要程序和实施价格监管的重要内容，此次修订将成本监审上升为法律规定。
- **丰富政府听取意见形式，除听证会外新增公开征求意见、问卷调研等方式。**政府听取意见形式更多样，修正草案中新增公开征求社会意见、问卷调查等听取意见方式。现行价格法第二十三条规定“制定关系群众切身利益的公用事业价格、公益性服务价格、自然垄断经营的商品价格等政府指导价、政府定价，应当建立听证会制度，由政府价格主管部门主持，征求消费者、经营者和有关方面的意见，论证其必要性、可行性”，修正草案将其改为“应当广泛征求消费者、经营者和有关方面的意见，论证其必要性、可行性。征求意见可以通过听证会、公开征求社会意见、问卷调研等方式实施。”
- **价格法修订有助于推进公用事业价格市场化，促 ROE 和现金流双升。**水、固、气、电领域多涉及政府定价，尤其是市场化程度较低的水务、垃圾费的 C 端收费需重视！市场化定价可以促进高 ROE+保证现金流。同时，水务、垃圾发电资本开支下降现金流持续增长，分红能力持续提升！
- **水务：**城镇供水原则上实行政府定价，污水处理费属于政府定价的行政事业性收费。从定水平向定机制转变有利于推动价格依据机制动态调整以保障合理收益，听取意见形式的多样化有助于优化调价流程。2021 年 10 月施行的水价新政确定供水准许收益率，明确价格监管周期为 3 年，2025 年 4 月印发的《关于完善价格治理机制的意见》中提出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，如美国水业净利润 2014-2024 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。重点推荐【兴蓉环境】【粤海投资】【洪城环境】，建议关注【首创环保】【北控水务集团】。
- **固废：**垃圾处理费具有经营服务性和行政事业性收费的双重性，需要实行政府指导价或者政府定价。政策鼓励推进垃圾处理计量收费。固废板块进入稳定运营期，提分红+提 ROE 逻辑兑现中，叠加居民端计量收费，共促商业模式 C 端理顺，板块迎价值重估。重点推荐【瀚蓝环境】【绿色动力】【永兴股份】【海螺创业】等。
- **燃气：**城燃公司通过管网进行配气并收取配气费，配气费参考税后全投资收益率不超过 7%进行定价。政策鼓励开展价格调查、成本监审或者调查，听取消费者、经营者和有关方面的意见；有关单位应当如实反映情况，提供必需的账簿、文件以及其他资料。政策推动下成本价格联动机制继续理顺，城燃公司价差修复、估值回升。重点推荐：【新奥能源】（25 股息率 5.2%）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；【华润燃气】（25 股息率 4.5%）【中国燃气】（25 股息率 5.9%）【蓝天燃气】（股息率 ttm8.9%）【佛燃能源】（25 股息率 4.5%）；建议关注：【深圳燃气】【港华智慧能源】。（2025/7/25）
- **电力：**电力市场全面推进，时间维度来看，从中长期到现货，空间维度来看，从省内到跨区域到全国，交易品种来看，从电能量到容量到辅助服务等。电力交易体系日趋成熟，电力供需，各类电源价值得到有效体现。2025 年中央 136 号文推动新能源全面入市，2026 年全国煤电容量补偿比例提升，电力重磅政策持续。关注 1) 火电：挖掘电能量+容量+灵活性等多重价值，公用事业化加速。重点推荐【华能国际 A/H】【华电国际 A/H】【建投能源】【京能电力】【大唐发电】【中能股份】，2) 绿电：新能源全面入市，消纳+电价+补贴有望整体迎反转。重点推荐【龙源电力 H】【新天绿色能源 H】【中国能源】【福能股份】，3) 核电：确定性成长，基荷电源价值长期体现，重点推荐【中国广核 A/H】【中国核电】，4) 水电：最稀缺低成本绿电电源，重点推荐【长江电力】【国投电力】【川投能源】。
- **风险提示：**政策执行进展不及预期，应收风险，资本开支超预期上行。

行业走势



相关研究

《金科环境就新水岛达成 RWA 发行合作意向，瀚蓝环境内生&并购成长超预期》

2025-07-21

《生态环境部发文强调提升执法质效，固废板块提分红+供热&IDC 拓展提 ROE》

2025-07-14

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>