

## 环保行业点评报告

# 进一步全面深化改革，公用要素价格改革推进&生态环保多维受益

增持（维持）

2024年07月24日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：**7月21日，新华社发布《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（简称《决定》）全文，二零二九年完成决定提出的改革任务。
- **构建高水平社会主义市场经济体制，深化生态文明体制改革。**《决定》在第二部分（构建高水平社会主义市场经济体制）和第十二部分（深化生态文明体制改革）重点提及**能源、公用事业、生态环保**等领域改革。**公用要素价格改革持续推进，生态环保多维受益。**
- **电力：价值机制理顺+建立全国统一电力市场，新型电力系统各环节价值得到真实反应。**二十届三中全会首次提出优化居民阶梯电价，推进公用事业行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，建立全国统一电力市场。十八届三中全会对于电力板块的表述为：推进电力价格改革，放开竞争性环节价格；政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节，提高透明度，接受社会监督。
- **油气：油气价格制度完善优化，促资产合理收益。**二十届三中全会继续聚焦水、能源、交通等领域价格改革，与十八届三中全会相比新增提到优化气价制度，完善成品油定价机制、深化能源管理体制改革，优化油气管网运行调度机制。二十届三中全会表述更为明确具体，油气终端定价机制优化预期进一步强化，商业模式向公用事业化靠拢；同时明确提出优化中下游油气管网运行调度机制。
- **水务：水价改革逻辑强化保障合理回报，驱动持续成长与红利提升。**二十届三中全会要求推进水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，推进水等领域价格改革，优化居民阶梯水价制度。水价制定长期以来低于合理盈利甚至成本倒挂，“独立运营”需要通过水价市场化调整，使水务资产回归合理盈利水平，摆脱财政补贴；工商业水价长期高于居民端水价，“居民阶梯水价制度”的建立有助于缩小交叉补贴差额，给工商业减负，同时促进居民节约用水。二十届三中全会还提及“全面推行水资源费改税”，理顺水资源税费关系，促进水资源高效利用。
- **环保双碳：深化生态文明体制改革，坚定双碳目标，降碳、减污、扩绿与增长并重。**在延续十八届三中全会加快生态文明制度建设的基础上，二十届三中全会指明新时期“绿色低碳”发展的路线，“建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制。构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和”等表述与双碳政策体系目标一致。双碳目标更加坚定，期待碳市场等配套机制逐步完备。
- **投资建议：**板块核心驱动要素从【**红利逻辑**】进入【**市场化**】阶段。而市场化改革不仅仅是一次性弹性，是促进可预期的“成长”“回报率”和“分红”。未来，我们认为【**市场化**】更重要的意义是【**鼓励 alpha**】。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、发展上。公用环保市场化改革启航。**重点推荐：1）燃气：**成本回落促需求，顺价推进提估值。重点推荐**昆仑能源、九丰能源、新奥股份、蓝天燃气**。2）**固废：**在公用事业中最低估、自由现金流持续改善逻辑兑现中、绿证价值预期提升。重点推荐**H光大环境、瀚蓝环境**，建议关注**三峰环境、永兴股份、军信股份**。3）**水务：**长期持续增长3倍空间+高分红+市场化改革，价值重估开启。重点推荐**洪城环境、兴蓉环境**。4）**核电：**基荷电源确定性增长（35年3倍），长期ROE翻倍分红提升。重点推荐**中国核电**，建议关注**H中广核电力、中国广核**。
- **风险提示：**政策执行进展不及预期，行业竞争加剧

### 行业走势



### 相关研究

《财政部下达 2024 年城市管网及污水处理补助资金预算，产业资本锚定固废价值底》

2024-07-15

《瀚蓝环境拟私有化粤丰环保，从红利进入价格市场化阶段寻找 alpha》

2024-07-10

表1: 十八届与二十届三中全会环保公用相关内容梳理汇总

会议与召开时间	十八届三中全会 2013.11 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	二十届三中全会 2024.7 《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》
相关表述	<p><b>第二部分—坚持和完善基本经济制度</b></p> <p>准确界定不同国有企业功能： “国有资本继续控股经营的<b>自然垄断行业</b>，实行以<b>政企分开、政资分开、特许经营、政府监管</b>为主要内容的改革，根据不同行业特点实行网运分开、<b>放开竞争性业务</b>，推进公共资源配置市场化。进一步破除各种形式的行政垄断。”</p>	<p><b>第二部分—构建高水平社会主义市场经济体制</b></p> <p>深化<b>国资国企改革</b>： “推进<b>能源、铁路、电信、水利、公用事业</b>等行业<b>自然垄断环节独立运营</b>和<b>竞争性环节市场化改革</b>，健全监管体制机制。”</p>
	<p><b>第三部分—加快完善现代市场体系</b></p> <p>完善主要由市场决定价格的机制： “推进<b>水、石油、天然气、电力、交通、电信</b>等领域价格改革，放开竞争性环节价格。政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型<b>自然垄断环节</b>，提高透明度，接受社会监督。”</p>	<p><b>第二部分—构建高水平社会主义市场经济体制</b></p> <p>完善<b>要素市场制度和规则</b>： “推进<b>水、能源、交通</b>等领域价格改革，优化<b>居民阶梯水价、电价、气价</b>制度，完善<b>成品油</b>定价机制。”</p>
		<p><b>第二部分—构建高水平社会主义市场经济体制</b></p> <p>完善<b>流通体制</b>： “深化<b>能源管理体制</b>改革，建设<b>全国统一电力市场</b>，优化<b>油气管网运行</b>调度机制。”</p>
	<p><b>第十四部分—加快生态文明制度建设</b></p> <p>1) 健全自然资源资产产权制度和用途管制制度。 2) 划定生态保护红线。3) 实行资源有偿使用制度和生态补偿制度：<b>加快自然资源及其产品价格改革</b>，全面反映市场供求、资源稀缺程度、生态环境损害成本和修复效益。坚持<b>使用资源付费和谁污染环境、谁破坏生态谁付费</b>原则，逐步将资源税扩展到占用各种自然生态空间；发展环保市场，推行<b>节能量、碳排放权、排污权、水权交易</b>制度，建立吸引社会资本投入生态环境保护的市场化机制，推行<b>环境污染第三方治理</b>。4) 改革生态环境保护管理体制。</p>	<p><b>第十二部分—深化生态文明体制改革</b></p> <p>1) 完善生态文明基础体制；2) 健全生态环境治理体系：深化<b>自然资源有偿使用制度改革</b>。推进生态综合补偿，健全<b>横向生态保护补偿机制</b>，统筹推进生态环境损害赔偿；3) <b>健全绿色低碳发展机制</b>：实施支持绿色低碳发展的<b>财税、金融、投资、价格政策和标准体系</b>，发展绿色低碳产业，健全<b>绿色消费激励机制</b>，促进绿色低碳循环发展经济体系建设。优化政府绿色采购政策，完善<b>绿色税制</b>。完善<b>资源总量管理和全面节约制度</b>，健全<b>废弃物循环利用体系</b>。健全<b>煤炭清洁高效利用机制</b>。加快规划建设新型能源体系，完善<b>新能源消纳和调控政策措施</b>。完善<b>适应气候变化工作体系</b>。建立<b>能耗双控向碳排放双控全面转型</b>新机制。构建<b>碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系</b>，健全<b>碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度</b>，积极稳妥推进<b>碳达峰碳中和</b>。</p>

注：十八届三中全会决定共 16 个部分，第一部分是总论，第二至十五部分是分论，第十六部分讲党对改革的领导  
二十届三中全会决定共 15 个部分，第一部分是总论，第二至十四部分是分论，第十五部分讲党对改革的领导  
数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

## 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>