



民生證券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要

2018年9月21日

● 重点推荐

军工行业观点

● 行业观点

【民生军工】短期震荡，中长期持续看好

1、短期：板块涨幅较大，关注低估值个股机会

8月30日起，国防军工板块稳步上涨，最高涨幅7.4%，同期沪深300指数跌幅5%，军工板块超额收益明显，航空和导弹产业链标的表现优异。目前，国防军工板块估值约67X，位于十年估值中枢偏上。我们认为，前期板块涨幅较大，短期内震荡概率加大，建议关注估值相对较低的个股。

2、中长期：“成长+改革”逻辑不变，看好行业发展

成长：未来2-3年，国防军工行业增长确定性较高。核心原因包括：①2018年国防军费增速8.1%，创三年新高，未来有望持续保持高增长；②军改影响消除，军品订单有望实现补偿式增长；③军品交付5年周期前松后紧的行业规律。

改革：2018年，混改、院所改制、军民融合以及军品定价机制改革持续深化，进一步提升军工企业经营效率和盈利能力，释放改革红利。

3、投资标的

军机产业链：中航沈飞、中航机电、中航电测、中航光电

导弹产业链：宏大爆破、航天电器

【非银】行业观点：

保险：负债端改善与利润释放，关注新单超预期推动估值修复

一是负债端持续改善，健康险健康险业务发展迅速。三季度险企继续加大保障类产品开发与销售，叠加下半年低基数，行业新单降幅将缩窄，8月数据继续验证。其中，健康险等保障类产品占比提升将推动新业务价值率持续提升。二是资产端风险可控，业绩确定性改善。按长端利率处于3.5%-3.6%左右水平测算，准备金折现评估利率较年初将增长近10个BP，上市险企全年会计利润将持续释放。目前市场对险企长期投资收益率不及假设的预期已充分反应在估值中。当前上市险企PEV在0.7-1.2倍，处于历史低位，建议重点关注负债端超预期及保障型产品具优势的标的，推荐中国平安、新华保险。

券商板块：市场环境改善提升估值，低估值下选优布局

市场交易量和股指短期触底，尽管市场环境转暖还有待确认，但对板块业绩下滑的悲观预期已基本反映在估值中。目前券商估值持续徘徊在底部区间，海通等大型券商仍破净，板块大幅下降空间不大；预计市场环境边际将改善，券商经纪、自营业绩压力边际缓解，股权质押风险逐步缓释，板块估值或提升。建议继续关注左侧布局经营稳健、业绩相对稳定、风险可控的优质券商，推荐中信证券、华泰证券。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险

民生證券研究院

分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

昨日重点研报

【民生非银】保险公司8月经营数据：新单增速继续改善，估值低位具配置机会

【民生环保行业点评】生态环保市场仍然广阔，有望利用专项债拓宽资金来源

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。8年基础化工行业分析师经验。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名，2018年福布斯“中国最佳分析师50强榜”第16名，“最佳价值发现榜”第4名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。