

2Q25 机构增配军工；行业拐点已经出现

2025 年 07 月 27 日

➤ 投资建议

近期，公募基金 2025 年中报披露完毕。2Q25，主动型基金超配/低配军工幅度环比增加 0.20ppt 至 -0.003ppt，连续 10 个季度环比减少后首度增加。我们观点如下：1) 主动型基金超配军工幅度在 3Q22 达到峰值后，呈持续下降趋势。我们在分析 1Q25 基金持仓处于低配时认为“底部信号”出现，2Q25 幅度如预期开始环比增加，行业拐点特征出现。2) 近两年，军工主题基金规模总体呈减少趋势，1Q25 较历史最高规模下滑近 50%；但 2Q25 环比增加 25%，我们认为在未来 2 年或开启规模增长新阶段。3) 2Q25，主动型基金加仓兵器、航空等板块。机构延续 1Q25 偏好重点配置主流龙头标的，且集中度继续降低。

➤ 持仓分析

主动型基金连续 10 个季度减配军工后，2Q25 首度增配。2Q25：1) 主动型基金超配/低配民生军工幅度为 -0.003ppt，环比增加 0.20ppt，继连续 10 个季度环比减少后首度增加，变化幅度行业排名 13/30。2) 军工主题基金规模环比增加 24.58% 至 398 亿元，恢复至 4Q23 时以上的水平。具体看，军工主题基金重仓 84 支股票，代表公司有菲利华（8 家）、中航沈飞（7 家）、航天电器/中航高科/国睿科技（5 家）。前十支重仓股票市值合计占主题基金资产净值比例平均为 56.24%，占比环比减少 0.29ppt。3) 主动型基金持仓前十大股票市值占其持仓总市值 66.85%，环比减少 2.10ppt，集中度继续降低。

主机厂市值占比提升；主动型基金加仓兵器和航空等板块。2Q25，主动型基金持仓市值占比：1) 企业属性角度：国企（中央+地方）市值占比超过 70%，保持行业内的主导地位，也是机构配置的重点方向。2) 产业链环节角度：上游占比最高，达到 38%；总装次之，为 37%，总装占比显著提升（1Q25 占比 28%）。3) 细分板块角度：航空（37%）、信息化（29%）、新材料（15%）占比居前三，合计达到 80%，一直以来均为市值占比较高的板块。4) 加仓/减仓角度：主动型基金加仓兵器、航空等，上述板块为机构重点配置的方向。

机构延续一季度偏好，重点配置主流龙头标的。2Q25，主动型基金：1) 重仓数量：中航沈飞、睿创微纳、中航光电居前。从变化角度看，中航沈飞、内蒙一机、睿创微纳、高德红外、国光电气是增加前五名。2) 重仓市值：中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列前五。从变化角度，中航沈飞、睿创微纳、中航成飞、内蒙一机、国睿科技是增加前五名。3) 重仓市值占流通市值比变化：长盈通、晶品特装、振芯科技、内蒙一机、理工导航增加居前。1Q25 开始，机构重新重点配置了白马龙头；2Q25 延续此偏好，同时对军贸逻辑标的加强配置。

➤ 建议关注

2023~2024 年，机构不断降低配置军工比例。2025 年以来，行业需求恢复，订单陆续落地，机构在连续 10 个季度减配军工后，2Q25 首度开始增配，行业拐点已出现。我们对军工的后续表现持乐观态度。建议关注：1) 制导装备：菲利华、新雷能、长盈通、盟升电子、光电股份、北方导航、国博电子、楚江新材、理工导航等。2) 军贸（注意短期波动）：航天南湖、中航成飞、中航沈飞、国睿科技、中航西飞、洪都航空、内蒙一机、晶品特装、航天电子等。3) 新质生产力：a.商业航天：陕西华达、智明达、中天火箭等；b.低空经济：莱斯信息、纵横股份、广联航空等；c.商飞商发：中航高科、润贝航科、航亚科技、万泽股份、航宇科技、西部超导等；d.可控核能：国光电气、旭光电子、斯瑞新材等。

➤ 风险提示：下游需求不及预期、行业政策变化、数据具有滞后性等。

推荐

维持评级



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 2025 年一季度公募基金持仓分析：1Q25 机构低配军工；持仓“底部特征”明确-2025/05/08
2. 2024 年四季度公募基金持仓分析：机构减配至历史低位；或为行业底部重要信号-2025/02/10
3. 2024 年二季度公募基金持仓分析：主动型基金略有增配；保持定力静待反弹-2024/08/01
4. 2024 年一季度公募基金持仓分析：主动型基金再次减配；产业链持仓分布出现变化-2024/05/11
5. 2023 年四季度公募基金持仓分析：主动型持仓连续 4 个季度稳定；底部位置静待反转-2024/02/21

目录

1 基金 2Q25 增配军工，持仓集中度有所降低.....	3
2 主动型基金重仓归类分析：2Q25 加仓兵器和航空板块	7
3 主动型基金重仓数量分析：2Q25 加仓中航沈飞、内蒙一机、睿创微纳等.....	8
4 主动型基金重仓市值分析：中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列重仓市值前五	10
5 主动型基金重仓流通占比分析：2Q25 西部材料、长盈通、晶品特装占比增幅居前.....	12
6 北上资金分析：2Q25 加仓中国船舶最多	14
7 风险提示	15
插图目录	16

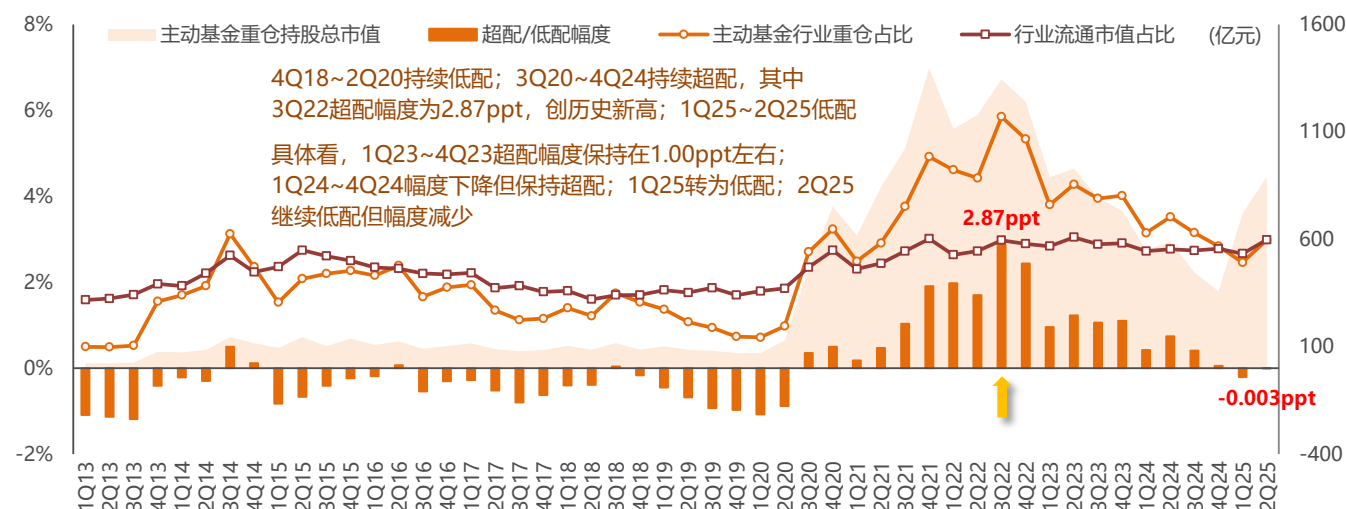
1 基金 2Q25 增配军工，持仓集中度有所降低

样本：公募基金 2025 年半年报披露完毕，我们将民生军工股票池作为统计对象，对公募基金在军工行业的持仓情况及变化趋势进行分析。

全部基金 2Q25 超配/低配军工环比增加 0.21ppt 至-0.01ppt。 2Q25，全部基金重仓持股 3.08 万亿元（1Q25 为 3.03 万亿元），保持平稳。其中，重仓军工市值为 917 亿元（1Q25 为 739 亿元）有增长，占全部基金重仓总市值比例为 2.98%，占比环比增加 0.53ppt，自 3Q24~1Q25 连续 3 个季度环比减少后，开始增加。2Q25 全部基金超配/低配军工幅度为-0.01ppt，环比增加 0.21ppt。

主动型基金 2Q25 超配/低配军工环比增加 0.20ppt 至-0.003ppt。 1) 2Q25，主动型公募基金重仓持股 2.98 万亿元（1Q25 为 2.93 万亿元），其中，重仓军工市值为 891 亿元（1Q25 为 720 亿元），有所增长。主动型基金重仓军工市值（891 亿元）在主动型基金重仓总市值（2.98 万亿元）中占比 2.99%，占比环比增加 0.53ppt。 2) **历史上**，主动型基金对军工行业连续 7 个季度（4Q18~2Q20）低配，若将范围放宽，则是连续 16 个季度（3Q16~2Q20）低配。3Q20 首度超配，幅度为 0.36ppt。3Q20~4Q24，主动型基金连续 18 个季度超配军工，其中，超配幅度在 3Q22 创下历史新高，达到 2.87ppt。但 1Q25 转为低配，2Q25 继续低配但幅度仅为-0.003ppt，环比增加 0.20ppt，行业配置有望告别调整期转为向上。

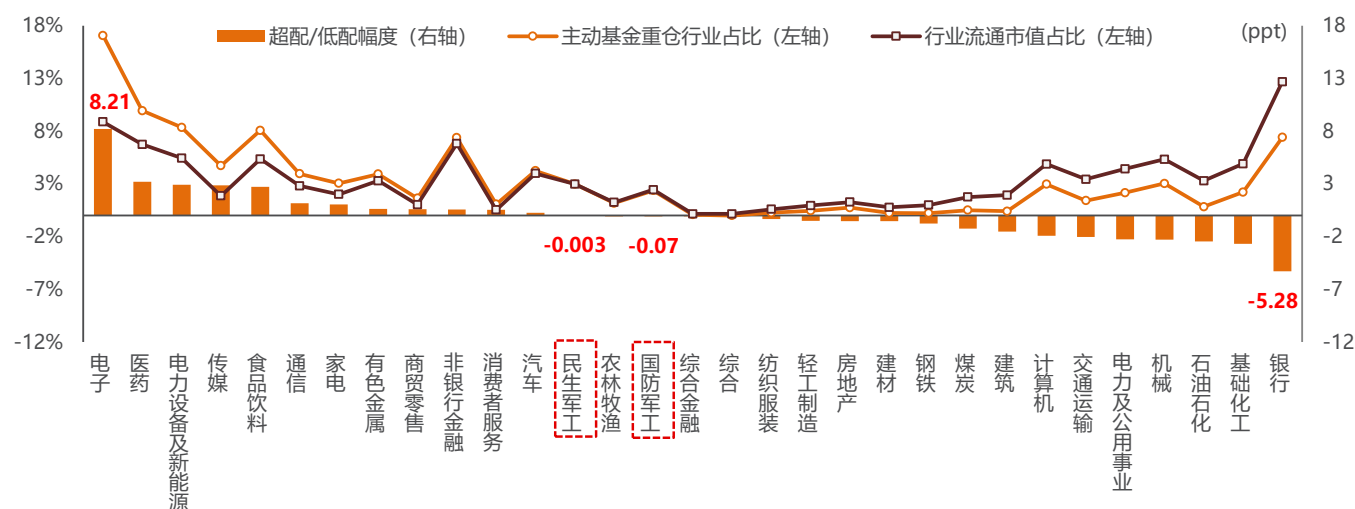
图1：2Q25 主动型基金重仓军工 891 亿元，占重仓总市值 2.99%；超配/低配幅度为-0.003ppt



资料来源：wind，民生证券研究院

主动型基金 2Q25 超配/低配军工行业排名 13/30。2Q25，在中信一级行业中：1)主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度排名是 13/30(1Q24~1Q25 排名分别是 12、10、11、10、15)。2) 主动型基金对中信国防军工指数的超配/低配幅度排名是 14/30 (1Q24~1Q25 排名分别是 16、13、14、16、16)，过去五个季度的排名较为稳定。

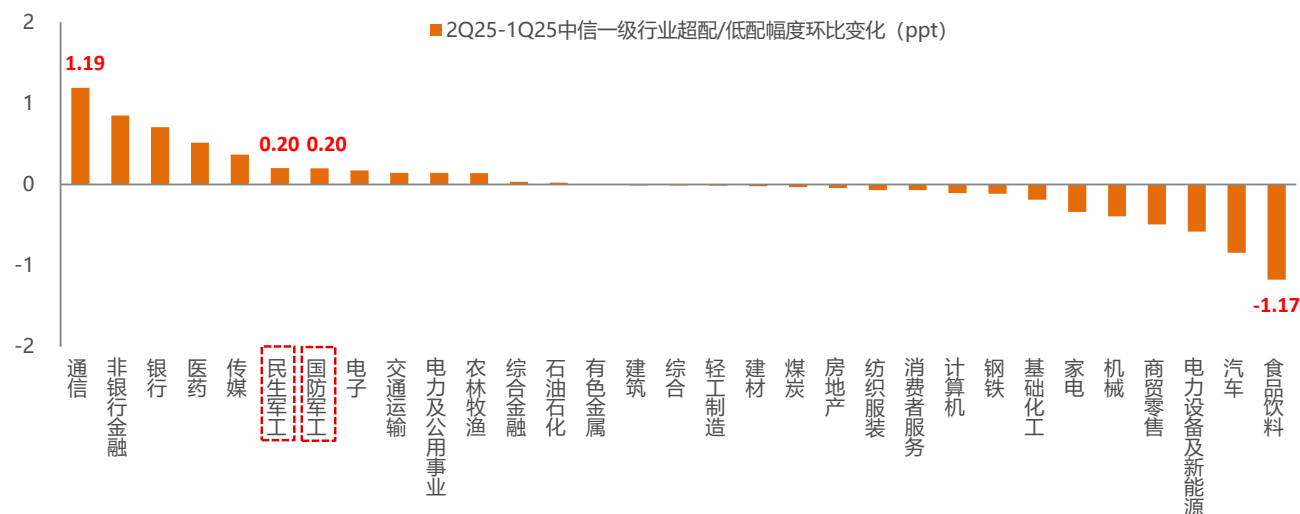
图2：2Q25 主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度在中信一级行业中排名 13/30 (1Q25 排名 15/30)



资料来源：wind，民生证券研究院

主动型基金 2Q25 增配军工，行业正在走出底部。2Q25，在中信一级行业中，主动型基金对 13 个行业增配，对 17 个行业减配，具体看，1) 主动型基金对民生军工成份股超配/低配幅度的环比变化为 0.20ppt，增配/减配幅度排名是 6/30。3Q24~1Q25 连续 3 个季度减配军工后开始增配。2) 主动型基金对中信国防军工行业超配/低配幅度的环比变化为 0.20ppt，增配/减配幅度排名是 6/30。

图3：2Q25 主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度的环比变化为 0.20ppt，增配/减配幅度排名 6/30



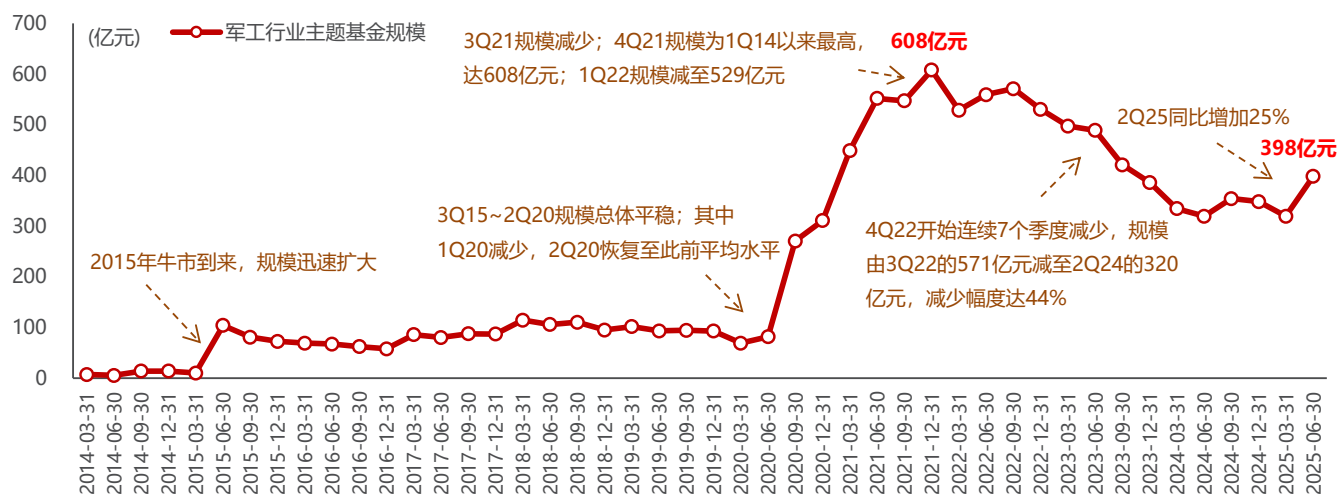
资料来源：wind，民生证券研究院

2Q25 军工主题基金规模环比增加 24.58%至 398 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，我们统计的主动型军工主题基金规模合计为 398 亿元，较 2025 年 3 月 31 日的 320 亿元增加 24.58%，恢复至 4Q23 前的水平（截至 2023 年 12 月 31 日，主题基金规模为 386 亿元）。

2Q25 军工主题基金重仓 84 支股票。2Q25，军工主题基金重仓于 84 支股票（1Q24~1Q25 分别重仓 71、56、63、71、82 支），前十支重仓股票市值合计占主题基金资产净值比例平均为 56.24%，占比环比减少 0.29ppt，持股集中度环比基本持平。

具体看，**8 家**军工主题基金持有菲利华（数量环比不变，保持在较高水平）；**7 家**持有中航沈飞；**5 家**持有航天电器、中航高科、国睿科技；**4 家**持有火炬电子、中航西飞、中航光电、高德红外；**3 家**持有航发动力、西部材料、内蒙一机、北方导航、派克新材、西部超导、洪都航空；长盈通；**2 家**持有国博电子、光威复材、臻镭科技、中国海防、航天电子、中国动力、中航重机、中兵红箭、鸿远电子、中直股份、纳睿雷达、中简科技、睿创微纳。

图4：2Q25 主动型军工主题基金规模环比增加 24.58%至 398 亿元



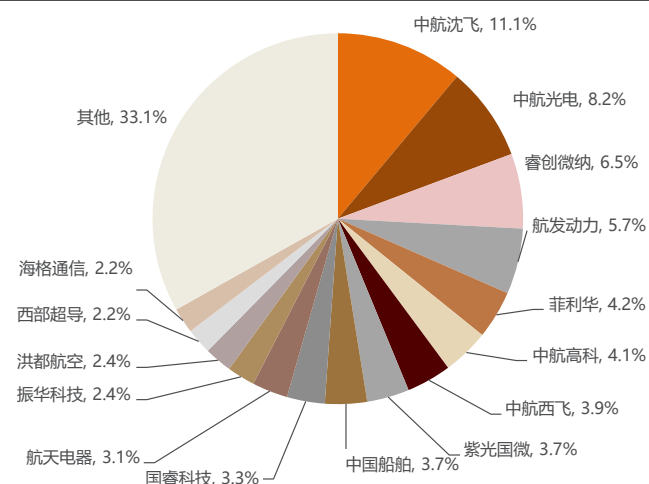
资料来源：wind，民生证券研究院

2Q25 主动型基金重仓集中度环比减少 2.10ppt 至 66.85%。2Q25, 主动型基金持仓前十五支股票市值占其持仓总市值的 66.85%, 环比减少 2.10ppt, 集中度连续 3 个季度环比减少, 但仍然保持在接近 70% 的较高水平。

1Q25 → 2Q25 持仓市值占比环比增幅居前的有: 中航沈飞 (5.7% → 11.1%, +5.4ppt); 内蒙一机 (0.02% → 1.9%, +1.8ppt); 中航成飞 (0.4% → 2.2%, +1.8ppt); 高德红外 (0.2% → 1.2%, +1.0ppt); 海格通信 (1.2% → 2.2%, +1.0ppt)。

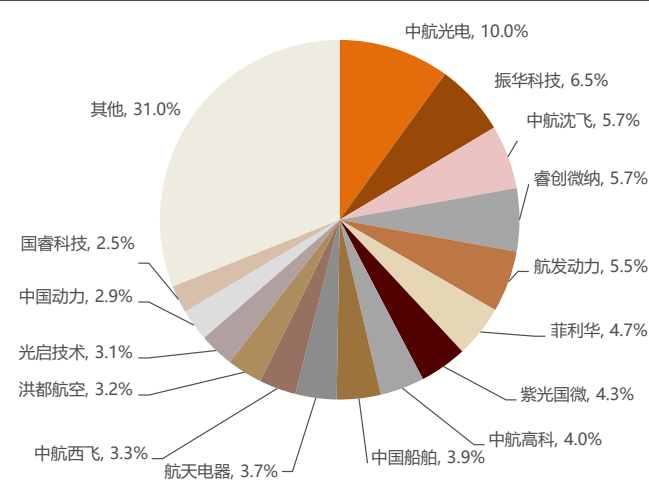
1Q25 → 2Q25 持仓市值占比环比降幅较多的有: 振华科技 (6.5% → 2.4%, -4.0ppt); 中航光电 (10.0% → 8.2%, -1.7ppt); 中国动力 (2.9% → 1.2%, -1.7ppt); 光启技术 (3.1% → 1.6%, -1.5ppt); 铂力特 (2.3% → 0.8%, -1.5ppt)。

图5: 2Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 1Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)



资料来源: wind, 民生证券研究院

2 主动型基金重仓归类分析：2Q25 加仓兵器和航空板块

全部基金：2Q25, 1) 产业链环节：上游市值占比最高(38%)，总装次之(37%)；**2) 企业属性：**中央国有企业市值占比最高(66%)，民营企业次之(27%)；**3) 细分板块：**航空(37%)、信息化(28%)、新材料(14%) 持仓市值占比居前三，合计达到80%。2Q25，从持股市值占流动市值比例的角度看，全部基金加仓兵器(+1.30ppt)、航空(+0.98 ppt)、信息化(+0.25ppt)、航天(+0.15ppt) 板块；减仓无人机(-0.01ppt)、舰船(-0.15ppt)、锻造与成型(-0.67ppt)、新材料(-0.70ppt) 板块。2Q24~2Q25，全部基金连续5个季度加仓兵器板块；4Q24~2Q25，连续3个季度加仓信息化板块。

主动型基金：2Q25, 1) 产业链环节：上游市值占比最高(38%)，总装次之(37%)；**2) 企业属性：**中央国有企业市值占比最高(66%)，民营企业次之(27%)；**3) 细分板块：**航空(37%)、信息化(29%)、新材料(15%) 持仓市值占比居前三，合计达到80%。2Q25，从持股市值占流动市值比例的角度看，主动型基金加仓兵器(+1.31ppt)、航空(+0.92ppt)、信息化(+0.23ppt)、航天(+0.15ppt)、无人机(+0.03ppt)；减仓舰船(-0.13ppt)、新材料(-0.66ppt)、锻造与成型(-0.72ppt)。

图7：2Q25 全部基金重仓归类分析

	持股总市值		持股市值占流通市值比		
	2Q25/亿元	占比	QoQ/亿元	2Q25	QoQ
产业链环节					
上游	347	37.8%	-18	5.2%	-0.66ppt
总装	343	37.4%	137	3.6%	0.92ppt
配套	172	18.8%	54	3.0%	0.58ppt
分系统	54	5.8%	6	2.1%	-0.04ppt
其他	1	0.1%	-1	0.5%	-0.63ppt
公司属性					
中央国有企业	609	66.5%	139	3.8%	0.34ppt
民营企业	248	27.1%	29	3.6%	-0.02ppt
地方国有企业	59	6.5%	10	3.8%	0.13ppt
细分行业					
航空	342	37.3%	105	5.2%	0.98ppt
新材料	132	14.4%	-6	4.3%	-0.70ppt
信息化	259	28.2%	47	4.8%	0.25ppt
舰船	68	7.4%	1	1.8%	-0.15ppt
航天	55	6.0%	8	2.1%	0.15ppt
锻造与成型	20	2.2%	-4	2.3%	-0.67ppt
兵器	34	3.7%	22	2.9%	1.30ppt
无人机	6	0.7%	3	0.9%	-0.01ppt
其他	1	0.1%	0.4	0.3%	0.09ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2Q25 主动型基金重仓归类分析

	持股总市值		持股市值占流通市值比		
	2Q25/亿元	占比	QoQ/亿元	2Q25	QoQ
产业链环节					
上游	340	38.1%	-16	5.1%	-0.61ppt
总装	328	36.8%	128	3.4%	0.84ppt
配套	170	19.1%	53	3.0%	0.57ppt
分系统	53	6.0%	7	2.1%	-0.01ppt
其他	1	0.1%	-1	0.5%	-0.61ppt
公司属性					
中央国有企业	588	66.0%	131	3.6%	0.31ppt
民营企业	244	27.4%	30	3.6%	0.01ppt
地方国有企业	59	6.6%	10	3.8%	0.11ppt
细分行业					
航空	327	36.7%	99	5.0%	0.92ppt
信息化	254	28.5%	46	4.7%	0.23ppt
新材料	130	14.6%	-5	4.3%	-0.66ppt
舰船	67	7.5%	2	1.7%	-0.13ppt
航天	54	6.1%	8	2.1%	0.15ppt
锻造与成型	19	2.2%	-4	2.3%	-0.72ppt
兵器	33	3.7%	22	2.8%	1.31ppt
无人机	5	0.6%	3	0.8%	0.03ppt
其他	1	0.1%	1	0.3%	0.14ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

3 主动型基金重仓数量分析：2Q25 加仓中航沈飞、内蒙一机、睿创微纳等

2Q25，全部基金：1) 重仓基金数量 TOP5：中航沈飞（196 支）、睿创微纳（149 支）、中航光电（146 支）、菲利华（129 支）、航发动力（88 支）。2) 重仓基金数量增加 TOP5：中航沈飞（+136 支）、睿创微纳（+37 支）、内蒙一机（+33 支）、国睿科技（+25 支）、高德红外（+25 支）。3) 重仓基金数量减少 TOP5：中航光电（-31 支）、振华科技（-31 支）、光启技术（-30 支）、铂力特（-29 支）、航天电器（-25 支）。

2Q25，主动型基金：1) 重仓基金数量 TOP5：中航沈飞（159 支）、睿创微纳（133 支）、中航光电（120 支）、菲利华（106 支）、中国船舶（70 支）。2Q25，重仓中航沈飞的基金数量超越中航光电，位居第一；其他白马龙头公司继续位列前五。2) 重仓基金数量增加 TOP5：中航沈飞（+108 支）、内蒙一机（+31 支）、睿创微纳（+30 支）、高德红外（+26 支）、国光电气（+21 支）。3Q24~2Q25，主动型基金连续 4 个季度加仓睿创微纳。3) 重仓基金数量减少 TOP5：光启技术（-31 支）、铂力特（-30 支）、振华科技（-27 支）、航天电器（-22 支）、中航光电（-20 支）。

图9：2Q25 主动型基金重仓数量前二十：中航沈飞居首；睿创微纳、中航光电、菲利华、中国船舶排进前五

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
002179.SZ	中航光电	120	140	-20	73.3	71.8	1.5	8.7%	8.4%	0.3ppt
300395.SZ	菲利华	106	104	2	37.5	33.8	3.6	14.3%	14.8%	-0.5ppt
600150.SH	中国船舶	70	55	15	32.7	28.4	4.2	2.2%	2.1%	0.2ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt
600893.SH	航发动力	66	54	12	51.0	39.8	11.1	5.0%	4.1%	0.8ppt
688122.SH	西部超导	58	63	-5	20.0	15.1	5.0	5.9%	5.0%	0.9ppt
000768.SZ	中航西飞	54	41	13	34.8	23.8	11.0	4.6%	3.6%	1.0ppt
002025.SZ	航天电器	50	72	-22	27.7	26.7	1.0	11.9%	10.6%	1.3ppt
600562.SH	国睿科技	42	25	17	29.4	18.0	11.4	7.5%	7.2%	0.3ppt
603678.SH	火炬电子	40	41	-1	13.1	16.4	-3.3	7.2%	9.0%	-1.8ppt
002049.SZ	紫光国微	39	47	-8	32.9	30.7	2.2	5.9%	5.5%	0.4ppt
002465.SZ	海格通信	37	29	8	19.8	8.9	10.9	5.7%	3.3%	2.5ppt
600879.SH	航天电子	37	27	10	18.9	11.2	7.7	5.5%	3.8%	1.7ppt
002414.SZ	高德红外	35	9	26	10.8	1.6	9.3	3.1%	0.6%	2.5ppt
600482.SH	中国动力	35	49	-14	10.6	20.6	-10.0	2.0%	4.2%	-2.2ppt
600967.SH	内蒙一机	32	1	31	16.6	0.2	16.4	5.0%	0.1%	4.9ppt
603267.SH	鸿远电子	31	26	5	3.0	4.6	-1.6	2.5%	3.8%	-1.3ppt
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2Q25 主动型基金重仓数量增加前二十：中航沈飞、内蒙一机、睿创微纳排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
600967.SH	内蒙一机	32	1	31	16.6	0.2	16.4	5.0%	0.1%	4.9ppt
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
002414.SZ	高德红外	35	9	26	10.8	1.6	9.3	3.1%	0.6%	2.5ppt
688776.SH	国光电气	30	9	21	3.9	1.6	2.3	3.4%	1.7%	1.7ppt
600562.SH	国睿科技	42	25	17	29.4	18.0	11.4	7.5%	7.2%	0.3ppt
605123.SH	派克新材	19	2	17	3.7	0.02	3.6	3.9%	0.03%	3.8ppt
600150.SH	中国船舶	70	55	15	32.7	28.4	4.2	2.2%	2.1%	0.2ppt
688636.SH	智明达	20	5	15	3.5	0.7	2.8	6.1%	1.6%	4.5ppt
600685.SH	中船防务	18	3	15	2.3	0.8	1.5	1.0%	0.4%	0.6ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt
000768.SZ	中航西飞	54	41	13	34.8	23.8	11.0	4.6%	3.6%	1.0ppt
688297.SH	中无人机	14	1	13	1.3	0.002	1.3	0.4%	0.002%	0.4ppt
600893.SH	航发动力	66	54	12	51.0	39.8	11.1	5.0%	4.1%	0.8ppt
302132.SZ	中航成飞	26	14	12	19.8	3.1	16.7	3.8%	0.9%	2.9ppt
300101.SZ	振芯科技	16	4	12	8.6	0.8	7.8	6.7%	0.8%	5.9ppt
600391.SH	航发科技	11	0	11	2.2	0.0	2.2	2.3%	0.0%	2.3ppt
600879.SH	航天电子	37	27	10	18.9	11.2	7.7	5.5%	3.8%	1.7ppt
300777.SZ	中简科技	27	18	9	5.9	5.0	0.9	3.8%	3.5%	0.4ppt
300699.SZ	光威复材	22	13	9	1.7	2.9	-1.2	0.6%	1.1%	-0.5ppt
688084.SH	晶品特装	16	7	9	3.4	0.8	2.6	10.9%	3.5%	7.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2Q25 主动型基金重仓数量减少前二十：光启技术、铂力特、振华科技排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
002625.SZ	光启技术	22	53	-31	14.5	22.5	-7.9	1.7%	3.3%	-1.7ppt
688333.SH	铂力特	13	43	-30	7.4	16.7	-9.3	4.6%	8.4%	-3.8ppt
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt
002025.SZ	航天电器	50	72	-22	27.7	26.7	1.0	11.9%	10.6%	1.3ppt
002179.SZ	中航光电	120	140	-20	73.3	71.8	1.5	8.7%	8.4%	0.3ppt
600482.SH	中国动力	35	49	-14	10.6	20.6	-10.0	2.0%	4.2%	-2.2ppt
600316.SH	洪都航空	29	39	-10	21.4	23.0	-1.6	7.9%	9.2%	-1.3ppt
301050.SZ	雷电微力	0	9	-9	0.0	0.2	-0.2	0.0%	0.2%	-0.2ppt
002049.SZ	紫光国微	39	47	-8	32.9	30.7	2.2	5.9%	5.5%	0.4ppt
688568.SH	中科星图	14	21	-7	4.7	5.5	-0.8	1.6%	1.9%	-0.3ppt
688375.SH	国博电子	7	14	-7	8.7	5.0	3.7	5.5%	3.6%	1.9ppt
300726.SZ	宏达电子	6	13	-7	0.4	1.9	-1.5	0.5%	2.3%	-1.8ppt
300593.SZ	新雷能	12	18	-6	2.0	3.2	-1.2	3.3%	5.0%	-1.8ppt
688439.SH	振华风光	7	13	-6	1.8	5.8	-3.9	2.8%	8.2%	-5.4ppt
688281.SH	华秦科技	3	9	-6	0.04	3.6	-3.5	0.04%	3.5%	-3.5ppt
000534.SZ	万泽股份	3	9	-6	0.04	2.3	-2.3	0.05%	3.0%	-2.9ppt
688788.SH	科思科技	0	6	-6	0.0	0.3	-0.3	0.0%	0.4%	-0.4ppt
688122.SH	西部超导	58	63	-5	20.0	15.1	5.0	5.9%	5.0%	0.9ppt
688311.SH	盟升电子	12	17	-5	2.3	1.6	0.7	3.2%	2.6%	0.5ppt
688507.SH	索辰科技	8	13	-5	0.8	1.5	-0.6	2.3%	3.7%	-1.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

4 主动型基金重仓市值分析：中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列重仓市值前五

2Q25, 全部基金：1) 重仓市值 TOP5: 中航沈飞 (103.3 亿)、中航光电 (76.7 亿)、睿创微纳 (58.6 亿)、航发动力 (56.0 亿)、菲利华 (38.1 亿)。**2) 重仓市值增加 TOP5:** 中航沈飞 (+61.2 亿)、睿创微纳 (+17.6 亿)、内蒙一机 (+16.9 亿)、中航成飞 (+16.7 亿)、国睿科技 (+13.3 亿)。**3) 重仓市值减少 TOP5:** 振华科技 (-24.8 亿)、中国动力 (-10.4 亿)、铂力特 (-9.3 亿)、光启技术 (-7.9 亿)、西部材料 (-7.7 亿)。

2Q25, 主动型基金：1) 重仓市值 TOP5: 中航沈飞 (98.9 亿)、中航光电 (73.3 亿)、睿创微纳 (58.2 亿)、航发动力 (51.0 亿)、菲利华 (37.5 亿)。1Q23~2Q25, 中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列重仓市值前五。**2) 重仓市值增加 TOP5:** 中航沈飞 (+57.6 亿)、睿创微纳 (+17.3 亿)、中航成飞 (+16.7 亿)、内蒙一机 (+16.4 亿)、国睿科技 (+11.4 亿)。**3) 重仓市值减少 TOP5:** 振华科技 (-24.9 亿)、中国动力 (-10.0 亿)、铂力特 (-9.3 亿)、光启技术 (-7.9 亿)、西部材料 (-7.7 亿)。

图12：2Q25 主动型基金重仓市值前二十：中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列重仓市值前五

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
002179.SZ	中航光电	120	140	-20	73.3	71.8	1.5	8.7%	8.4%	0.3ppt
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
600893.SH	航发动力	66	54	12	51.0	39.8	11.1	5.0%	4.1%	0.8ppt
300395.SZ	菲利华	106	104	2	37.5	33.8	3.6	14.3%	14.8%	-0.5ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt
000768.SZ	中航西飞	54	41	13	34.8	23.8	11.0	4.6%	3.6%	1.0ppt
002049.SZ	紫光国微	39	47	-8	32.9	30.7	2.2	5.9%	5.5%	0.4ppt
600150.SH	中国船舶	70	55	15	32.7	28.4	4.2	2.2%	2.1%	0.2ppt
600562.SH	国睿科技	42	25	17	29.4	18.0	11.4	7.5%	7.2%	0.3ppt
002025.SZ	航天电器	50	72	-22	27.7	26.7	1.0	11.9%	10.6%	1.3ppt
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt
600316.SH	洪都航空	29	39	-10	21.4	23.0	-1.6	7.9%	9.2%	-1.3ppt
688122.SH	西部超导	58	63	-5	20.0	15.1	5.0	5.9%	5.0%	0.9ppt
002465.SZ	海格通信	37	29	8	19.8	8.9	10.9	5.7%	3.3%	2.5ppt
302132.SZ	中航成飞	26	14	12	19.8	3.1	16.7	3.8%	0.9%	2.9ppt
600879.SH	航天电子	37	27	10	18.9	11.2	7.7	5.5%	3.8%	1.7ppt
600372.SH	中航机载	25	25	0	18.3	14.7	3.7	3.1%	2.7%	0.4ppt
600967.SH	内蒙一机	32	1	31	16.6	0.2	16.4	5.0%	0.1%	4.9ppt
002625.SZ	光启技术	22	53	-31	14.5	22.5	-7.9	1.7%	3.3%	-1.7ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2Q25 主动型基金重仓市值增加前二十：中航沈飞、睿创微纳、中航成飞位列前三

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
302132.SZ	中航成飞	26	14	12	19.8	3.1	16.7	3.8%	0.9%	2.9ppt
600967.SH	内蒙一机	32	1	31	16.6	0.2	16.4	5.0%	0.1%	4.9ppt
600562.SH	国睿科技	42	25	17	29.4	18.0	11.4	7.5%	7.2%	0.3ppt
600893.SH	航发动力	66	54	12	51.0	39.8	11.1	5.0%	4.1%	0.8ppt
000768.SZ	中航西飞	54	41	13	34.8	23.8	11.0	4.6%	3.6%	1.0ppt
002465.SZ	海格通信	37	29	8	19.8	8.9	10.9	5.7%	3.3%	2.5ppt
002414.SZ	高德红外	35	9	26	10.8	1.6	9.3	3.1%	0.6%	2.5ppt
300101.SZ	振芯科技	16	4	12	8.6	0.8	7.8	6.7%	0.8%	5.9ppt
600879.SH	航天电子	37	27	10	18.9	11.2	7.7	5.5%	3.8%	1.7ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt
688122.SH	西部超导	58	63	-5	20.0	15.1	5.0	5.9%	5.0%	0.9ppt
600150.SH	中国船舶	70	55	15	32.7	28.4	4.2	2.2%	2.1%	0.2ppt
601989.SH	中国重工	18	12	6	13.8	9.8	4.0	1.3%	1.0%	0.3ppt
688375.SH	国博电子	7	14	-7	8.7	5.0	3.7	5.5%	3.6%	1.9ppt
600372.SH	中航机载	25	25	0	18.3	14.7	3.7	3.1%	2.7%	0.4ppt
605123.SH	派克新材	19	2	17	3.7	0.02	3.6	3.9%	0.03%	3.8ppt
300395.SZ	菲利华	106	104	2	37.5	33.8	3.6	14.3%	14.8%	-0.5ppt
688143.SH	长盈通	13	7	6	3.2	0.4	2.9	8.8%	1.3%	7.5ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2Q25 主动型基金重仓市值减少前二十：振华科技、中国动力、铂力特排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt
600482.SH	中国动力	35	49	-14	10.6	20.6	-10.0	2.0%	4.2%	-2.2ppt
688333.SH	铂力特	13	43	-30	7.4	16.7	-9.3	4.6%	8.4%	-3.8ppt
002625.SZ	光启技术	22	53	-31	14.5	22.5	-7.9	1.7%	3.3%	-1.7ppt
002149.SZ	西部材料	25	28	-3	9.0	16.7	-7.7	9.2%	17.1%	-7.9ppt
000738.SZ	航发控制	10	14	-4	1.0	5.1	-4.1	0.4%	2.0%	-1.7ppt
688439.SH	振华风光	7	13	-6	1.8	5.8	-3.9	2.8%	8.2%	-5.4ppt
688281.SH	华秦科技	3	9	-6	0.04	3.6	-3.5	0.04%	3.5%	-3.5ppt
603678.SH	火炬电子	40	41	-1	13.1	16.4	-3.3	7.2%	9.0%	-1.8ppt
000534.SZ	万泽股份	3	9	-6	0.04	2.3	-2.3	0.05%	3.0%	-2.9ppt
603267.SH	鸿远电子	31	26	5	3.0	4.6	-1.6	2.5%	3.8%	-1.3ppt
600316.SH	洪都航空	29	39	-10	21.4	23.0	-1.6	7.9%	9.2%	-1.3ppt
300726.SZ	宏达电子	6	13	-7	0.4	1.9	-1.5	0.5%	2.3%	-1.8ppt
300593.SZ	新雷能	12	18	-6	2.0	3.2	-1.2	3.3%	5.0%	-1.8ppt
300699.SZ	光威复材	22	13	9	1.7	2.9	-1.2	0.6%	1.1%	-0.5ppt
688568.SH	中科星图	14	21	-7	4.7	5.5	-0.8	1.6%	1.9%	-0.3ppt
688507.SH	索辰科技	8	13	-5	0.8	1.5	-0.6	2.3%	3.7%	-1.3ppt
600399.SH	抚顺特钢	0	2	-2	0.0	0.5	-0.5	0.0%	0.4%	-0.4ppt
300900.SZ	广联航空	11	10	1	1.9	2.4	-0.5	3.6%	5.6%	-2.0ppt
688788.SH	科思科技	0	6	-6	0.0	0.3	-0.3	0.0%	0.4%	-0.4ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

5 主动型基金重仓流通占比分析：2Q25 西部材料、长盈通、晶品特装占比增幅居前

2Q25, 全部基金：1) 流通占比 TOP5: 睿创微纳 (18.4%)、菲利华 (14.5%)、航天南湖 (14.3%)、臻镭科技 (12.4%)、航天电器 (11.9%)。**2) 流通占比增幅 TOP5:** 晶品特装 (+7.5ppt)、长盈通 (+7.5ppt)、振芯科技 (+5.9ppt)、内蒙一机 (+5.0ppt)、理工导航 (+4.7ppt)。**3) 流通占比降幅 TOP5:** 振华科技 (-7.8ppt)、西部材料 (-7.8ppt)、振华风光 (-5.4ppt)、铂力特 (-3.8ppt)、华秦科技 (-3.8ppt)。

2Q25, 主动型基金：1) 流通占比 TOP5: 睿创微纳 (18.3%)、航天南湖 (14.3%)、菲利华 (14.3%)、臻镭科技 (12.4%)、航天电器 (11.9%)。**2) 流通占比增幅 TOP5:** 长盈通 (+7.5ppt)、晶品特装 (+7.3ppt)、振芯科技 (+5.9ppt)、内蒙一机 (+4.9ppt)、理工导航 (+4.7ppt)。**3) 流通占比降幅 TOP5:** 西部材料 (-7.9ppt)、振华科技 (-7.8ppt)、振华风光 (-5.4ppt)、铂力特 (-3.8ppt)、华秦科技 (-3.5ppt)。

图15：2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比前二十：睿创微纳、航天南湖、菲利华占比居前

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
688552.SH	航天南湖	8	7	1	5.0	2.4	2.6	14.3%	14.0%	0.3ppt
300395.SZ	菲利华	106	104	2	37.5	33.8	3.6	14.3%	14.8%	-0.5ppt
688270.SH	臻镭科技	18	14	4	8.4	6.0	2.3	12.4%	10.9%	1.6ppt
002025.SZ	航天电器	50	72	-22	27.7	26.7	1.0	11.9%	10.6%	1.3ppt
688084.SH	晶品特装	16	7	9	3.4	0.8	2.6	10.9%	3.5%	7.3ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt
002149.SZ	西部材料	25	28	-3	9.0	16.7	-7.7	9.2%	17.1%	-7.9ppt
688143.SH	长盈通	13	7	6	3.2	0.4	2.9	8.8%	1.3%	7.5ppt
002179.SZ	中航光电	120	140	-20	73.3	71.8	1.5	8.7%	8.4%	0.3ppt
600316.SH	洪都航空	29	39	-10	21.4	23.0	-1.6	7.9%	9.2%	-1.3ppt
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt
600562.SH	国睿科技	42	25	17	29.4	18.0	11.4	7.5%	7.2%	0.3ppt
603678.SH	火炬电子	40	41	-1	13.1	16.4	-3.3	7.2%	9.0%	-1.8ppt
300855.SZ	图南股份	9	6	3	4.7	4.3	0.4	6.7%	6.5%	0.3ppt
300101.SZ	振芯科技	16	4	12	8.6	0.8	7.8	6.7%	0.8%	5.9ppt
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
688636.SH	智明达	20	5	15	3.5	0.7	2.8	6.1%	1.6%	4.5ppt
688122.SH	西部超导	58	63	-5	20.0	15.1	5.0	5.9%	5.0%	0.9ppt
002049.SZ	紫光国微	39	47	-8	32.9	30.7	2.2	5.9%	5.5%	0.4ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图16：2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前二十：长盈通、晶品特装、振芯科技占比增幅居前

证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
688143.SH	长盈通	13	7	6	3.2	0.4	2.9	8.8%	1.3%	7.5ppt
688084.SH	晶品特装	16	7	9	3.4	0.8	2.6	10.9%	3.5%	7.3ppt
300101.SZ	振芯科技	16	4	12	8.6	0.8	7.8	6.7%	0.8%	5.9ppt
600967.SH	内蒙一机	32	1	31	16.6	0.2	16.4	5.0%	0.1%	4.9ppt
688282.SH	理工导航	7	1	6	0.8	0.02	0.8	4.8%	0.1%	4.7ppt
688636.SH	智明达	20	5	15	3.5	0.7	2.8	6.1%	1.6%	4.5ppt
605123.SH	派克新材	19	2	17	3.7	0.02	3.6	3.9%	0.03%	3.8ppt
688002.SH	睿创微纳	133	103	30	58.2	40.9	17.3	18.3%	14.7%	3.6ppt
302132.SZ	中航成飞	26	14	12	19.8	3.1	16.7	3.8%	0.9%	2.9ppt
600760.SH	中航沈飞	159	51	108	98.9	41.3	57.6	6.1%	3.6%	2.6ppt
002414.SZ	高德红外	35	9	26	10.8	1.6	9.3	3.1%	0.6%	2.5ppt
002465.SZ	海格通信	37	29	8	19.8	8.9	10.9	5.7%	3.3%	2.5ppt
300922.SZ	天秦装备	10	2	8	0.9	0.1	0.9	2.7%	0.3%	2.4ppt
600391.SH	航发科技	11	0	11	2.2	0.0	2.2	2.3%	0.0%	2.3ppt
300123.SZ	亚光科技	1	2	-1	1.6	0.1	1.5	2.1%	0.1%	2.0ppt
688375.SH	国博电子	7	14	-7	8.7	5.0	3.7	5.5%	3.6%	1.9ppt
688776.SH	国光电气	30	9	21	3.9	1.6	2.3	3.4%	1.7%	1.7ppt
600879.SH	航天电子	37	27	10	18.9	11.2	7.7	5.5%	3.8%	1.7ppt
688270.SH	臻镭科技	18	14	4	8.4	6.0	2.3	12.4%	10.9%	1.6ppt
600862.SH	中航高科	67	53	14	36.3	28.7	7.6	10.0%	8.6%	1.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图17：2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前二十：西部材料、振华科技、振华风光占比降幅居前

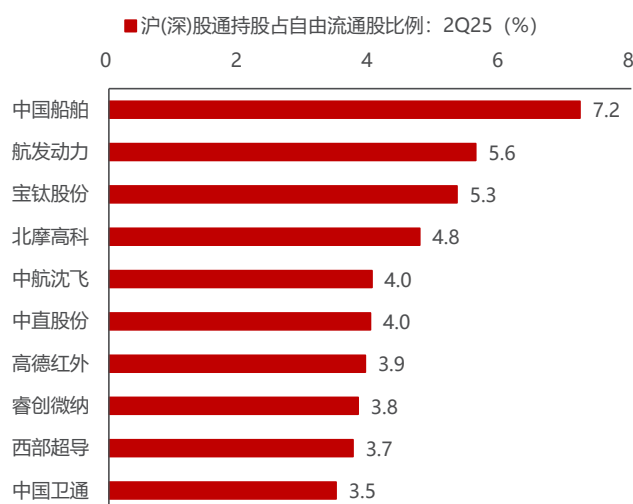
证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ	2Q25	1Q25	QoQ
002149.SZ	西部材料	25	28	-3	9.0	16.7	-7.7	9.2%	17.1%	-7.9ppt
000733.SZ	振华科技	31	58	-27	21.7	46.6	-24.9	7.8%	15.6%	-7.8ppt
688439.SH	振华风光	7	13	-6	1.8	5.8	-3.9	2.8%	8.2%	-5.4ppt
688333.SH	铂力特	13	43	-30	7.4	16.7	-9.3	4.6%	8.4%	-3.8ppt
688281.SH	华秦科技	3	9	-6	0.04	3.6	-3.5	0.04%	3.5%	-3.5ppt
000534.SZ	万泽股份	3	9	-6	0.04	2.3	-2.3	0.05%	3.0%	-2.9ppt
600482.SH	中国动力	35	49	-14	10.6	20.6	-10.0	2.0%	4.2%	-2.2ppt
300900.SZ	广联航空	11	10	1	1.9	2.4	-0.5	3.6%	5.6%	-2.0ppt
603678.SH	火炬电子	40	41	-1	13.1	16.4	-3.3	7.2%	9.0%	-1.8ppt
300593.SZ	新雷能	12	18	-6	2.0	3.2	-1.2	3.3%	5.0%	-1.8ppt
300726.SZ	宏达电子	6	13	-7	0.4	1.9	-1.5	0.5%	2.3%	-1.8ppt
002625.SZ	光启技术	22	53	-31	14.5	22.5	-7.9	1.7%	3.3%	-1.7ppt
000738.SZ	航发控制	10	14	-4	1.0	5.1	-4.1	0.4%	2.0%	-1.7ppt
688507.SH	索辰科技	8	13	-5	0.8	1.5	-0.6	2.3%	3.7%	-1.3ppt
600316.SH	洪都航空	29	39	-10	21.4	23.0	-1.6	7.9%	9.2%	-1.3ppt
603267.SH	鸿远电子	31	26	5	3.0	4.6	-1.6	2.5%	3.8%	-1.3ppt
300354.SZ	东华测试	1	5	-4	0.0	0.3	-0.3	0.0%	0.9%	-0.9ppt
688539.SH	高华科技	2	2	0	0.5	0.7	-0.2	1.9%	2.7%	-0.8ppt
001270.SZ	*ST铖昌	2	2	0	0.6	0.4	0.1	0.7%	1.4%	-0.7ppt
300699.SZ	光威复材	22	13	9	1.7	2.9	-1.2	0.6%	1.1%	-0.5ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

6 北上资金分析：2Q25 加仓中国船舶最多

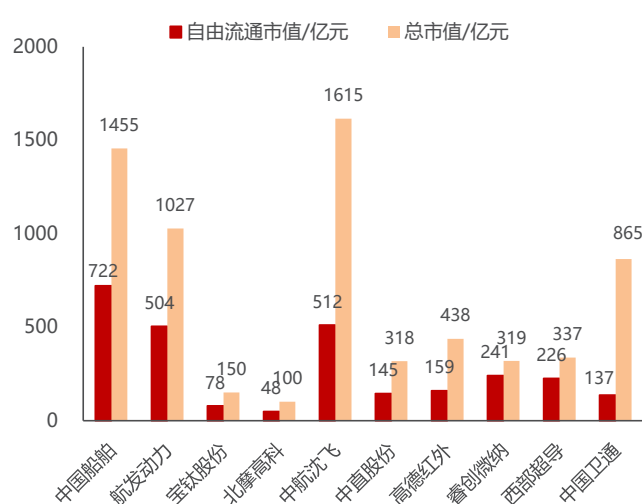
截至 2025 年 6 月 30 日，沪（深）股通：1) 自由流通股占比 TOP5：中国船舶（7.2%）、航发动力（5.6%）、宝钛股份（5.3%）、北摩高科（4.8%）、中航沈飞（4.0%）。2) 自由流通股占比增幅 TOP5：北摩高科（+3.6ppt）、航发科技（+1.8ppt）、中航沈飞（+1.7ppt）、中国动力（+1.7ppt）、中国卫通（+1.6ppt）。3) 自由流通股占比降幅 TOP5：索辰科技（-2.6ppt）、航发控制（-2.1ppt）、*ST 铖昌（-1.6ppt）、宏达电子（-1.6ppt）、国博电子（-1.5ppt）。

图18：2Q25 沪深股通持股占比前十公司



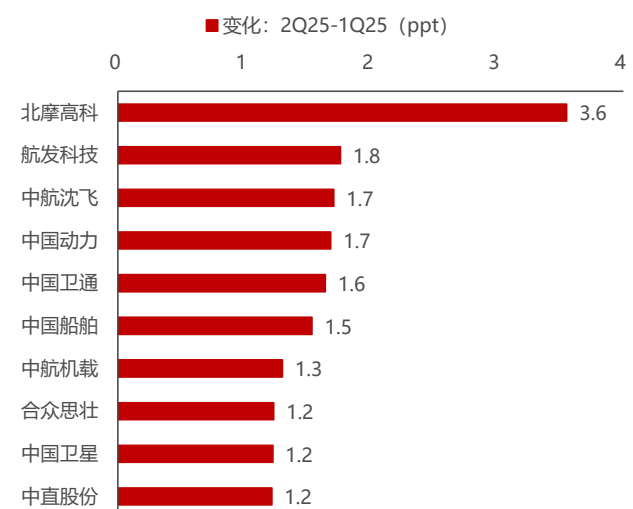
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：2Q25 沪深股通持股占比前十公司市值



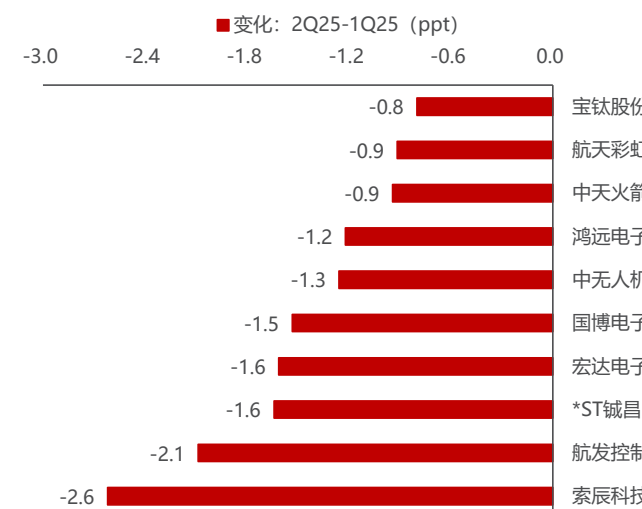
资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值统计截至 2025/6/30

图20：2Q25 深股通持股占比增幅前十公司



资料来源：wind，民生证券研究院

图21：2Q25 沪深股通持股占比降幅前十公司



资料来源：wind，民生证券研究院

7 风险提示

1) 下游需求不及预期：行业产品的采购和交付一般具有较强计划性和确定性，但产业链上、中、下游环节产能扩张不顺、技术开发进度不及预期等原因均有可能导致产品的生产及交付受阻，同时下游需求存在一定不及预期的不确定性。

2) 行业政策变化：行业中企业产销规模及经营模式一定程度上取决于宏观政策，政策调整或对企业造成直接影响。

3) 数据和结论滞后：由于 2025 年一季报基金持仓数据披露完毕的时间相比于上季度末（即 2025 年 3 月 31 日）有一定滞后性，因此基于此数据进行的分析和结论，也具有一定的滞后性，需注意此滞后性对投资带来的影响。

插图目录

图 1: 2Q25 主动型基金重仓军工 891 亿元, 占重仓总市值 2.99%; 超配/低配幅度为-0.003ppt	3
图 2: 2Q25 主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度在中信一级行业中排名 13/30 (1Q25 排名 15/30)	4
图 3: 2Q25 主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度的环比变化为 0.20ppt, 增配/减配幅度排名 6/30	4
图 4: 2Q25 主动型军工主题基金规模环比增加 24.58%至 398 亿元	5
图 5: 2Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 6: 1Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 7: 2Q25 全部基金重仓归类分析	7
图 8: 2Q25 主动型基金重仓归类分析	7
图 9: 2Q25 主动型基金重仓数量前二十: 中航沈飞居首; 睿创微纳、中航光电、菲利华、中国船舶排进前五	8
图 10: 2Q25 主动型基金重仓数量增加前二十: 中航沈飞、内蒙一机、睿创微纳排名居前	9
图 11: 2Q25 主动型基金重仓数量减少前二十: 光启技术、铂力特、振华科技排名居前	9
图 12: 2Q25 主动型基金重仓市值前二十: 中航沈飞、中航光电连续 10 个季度位列重仓市值前五	10
图 13: 2Q25 主动型基金重仓市值增加前二十: 中航沈飞、睿创微纳、中航成飞位列前三	11
图 14: 2Q25 主动型基金重仓市值减少前二十: 振华科技、中国动力、铂力特排名居前	11
图 15: 2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比前二十: 睿创微纳、航天南湖、菲利华占比居前	12
图 16: 2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前二十: 长盈通、晶品特装、振芯科技占比增幅居前	13
图 17: 2Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前二十: 西部材料、振华科技、振华风光占比降幅居前	13
图 18: 2Q25 沪深股通持股占比前十公司	14
图 19: 2Q25 沪深股通持股占比前十公司市值	14
图 20: 2Q25 深股通持股占比增幅前十公司	14
图 21: 2Q25 沪深股通持股占比降幅前十公司	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048