

➤ 投资建议

近期，公募基金 2025 年三季报披露完毕。3Q25，主动型基金超配/低配军工幅度环比减少 0.56ppt 至 -0.57ppt。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，总体呈下降趋势。1Q25 转为低配，2Q25 幅度环比增加但仍低配，3Q25 继续低配。**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%，3Q25 继续环比增加。**3)** 3Q25，主动型基金仅加仓航天板块；机构持仓集中度有所提升，偏好重点配置主机厂、AI 算力、军贸等龙头公司。

➤ 持仓分析

主动型基金低配军工；减配幅度行业排名 26/30。3Q25：**1)** 主动型基金超配/低配民生军工幅度为 -0.57ppt（行业排名 13/30），增配/减配幅度 -0.56ppt，减配幅度居前。**2)** 军工主题基金规模环比增加 10.62% 至 440 亿元，连续两个季度环比增加。具体看，主题基金重仓 83 支股票，代表公司有中航沈飞（7 家）、国睿科技/中航光电（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 61.04%，环比增加 4.80ppt。**3)** 主动型基金持仓前十五股票市值占其持仓总市值 72.62%，环比增加 5.76ppt，集中度连续 3 个季度环比减少后有所增加，恢复至 70% 以上水平。

总装市值占比提升；主动型基金仅加仓航天板块。3Q25，主动型基金持仓市值占比：**1)** 企业属性：国企（中央+地方）市值占比接近 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：总装市值占比首度超过上游，达到 37%；上游次之，占比 36%。**3)** 细分板块：航空（37%）、信息化（29%）、新材料（15%）占比居前三，合计达到 81%，一直以来均为市值占比较高的板块。**4)** 加仓/减仓角度：主动型基金仅加仓航天板块，按照程度从低到高，对舰船、无人机、航空、新材料、信息化、锻造与成型、兵器板块减仓。

机构持仓偏好 AI 算力、军贸等标的。3Q25，主动型基金：**1)** 重仓数量：中航沈飞、睿创微纳、航发动力、中航光电、菲利华居前五。变化角度，紫光国微、航发动力、图南股份、航天电子、中国卫星居前五。**2)** 重仓市值：中航沈飞、中航光电连续 11 个季度位列前五。变化角度，航天电子、睿创微纳、航发动力、中国船舶、华秦科技居前五。**3)** 重仓市值占流通市值比变化：航天南湖、图南股份、华秦科技、新雷能、航天电子居前五。3Q25，AI 算力、军贸、卫星等相关标的受到机构偏好。

➤ 建议关注

2025 年以来，行业需求有所恢复但机构持续低配军工，且 3Q25 机构减仓军工幅度较大。军工即将迈入“十五五”新发展阶段。**建议关注：新一代传统装备：****1)** 航空链：中航沈飞、中航成飞、中航西飞、中直股份、国睿科技、中航高科，华秦科技、中航光电；**2)** 制导链：菲利华、新雷能、北方导航、国博电子、理工导航等。**新型作战力量：****1)** 无人智能：纵横股份、光电股份、航天电子、智明达；**2)** 网电攻防：盟升电子、北方导航、航天南湖、七一二；**3)** 高超声速：菲利华、盟升电子、航天电器、楚江新材。**新质生产力：****1)** 商业航天：陕西华达、高华科技、中天火箭；**2)** “两机”：航亚科技、万泽股份、航宇科技、派克新材、应流股份、航发控制；**3)** 可控核能：西部超导、国光电气、旭光电子、斯瑞新材；**4)** AI 算力：菲利华、新雷能、长盈通等。

➤ 风险提示：下游需求不及预期、行业政策变化、数据和结论滞后等。

推荐

维持评级


分析师 尹会伟

 执业证书：S0100521120005
 邮箱：yinhuwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

 执业证书：S0100524020001
 邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1. 2025 年二季度公募基金持仓分析：“2Q25 机构增配军工；行业拐点已经出现-2025/07/27
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

目录

1 军工主题基金规模连续两个季度环比增加	3
2 主动型基金重仓归类分析：3Q25 仅加仓航天板块；减仓其余所有板块	7
3 主动型基金重仓数量分析：3Q25 加仓紫光国微、航发动力、图南股份、航天电子、中国卫星等	8
4 主动型基金重仓市值分析：中航沈飞、中航光电连续 11 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：3Q25 航天南湖、图南股份、华秦科技、新雷能、航天电子占比增幅居前	12
6 北上资金分析：3Q25 加仓睿创微纳最多	14
7 风险提示	15
插图目录	16

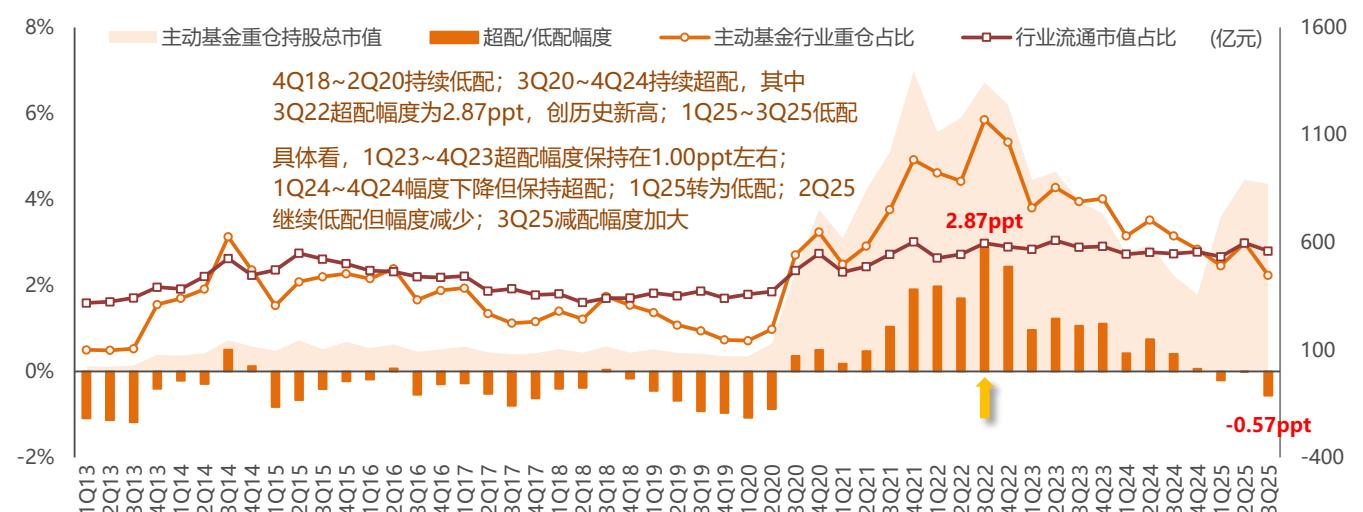
1 军工主题基金规模连续两个季度环比增加

样本：公募基金 2025 年三季报披露完毕，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 3Q25 低配军工。3Q25，全部基金重仓持股 4.04 万亿元（2Q25 为 3.08 万亿元），其中，重仓军工市值为 912 亿元（2Q25 为 917 亿元），规模环比略有减少；占全部基金重仓总市值比例为 2.26%，占比环比减少 0.72ppt。3Q25 全部基金超配/低配军工幅度为-0.54ppt，环比减少 0.53ppt。

主动型基金 3Q25 低配军工。1) **3Q25**，主动型公募基金重仓持股 3.91 万亿元（2Q25 为 2.98 万亿元），其中，重仓军工市值为 872 亿元（2Q25 为 891 亿元），规模环比略有减少；主动型基金重仓军工市值（872 亿元）在主动型基金重仓总市值（3.91 万亿元）中占比 2.23%，占比环比减少 0.75ppt。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 低配但幅度仅为-0.003ppt，环比增加 0.20ppt；3Q25 继续低配，幅度为-0.57ppt。

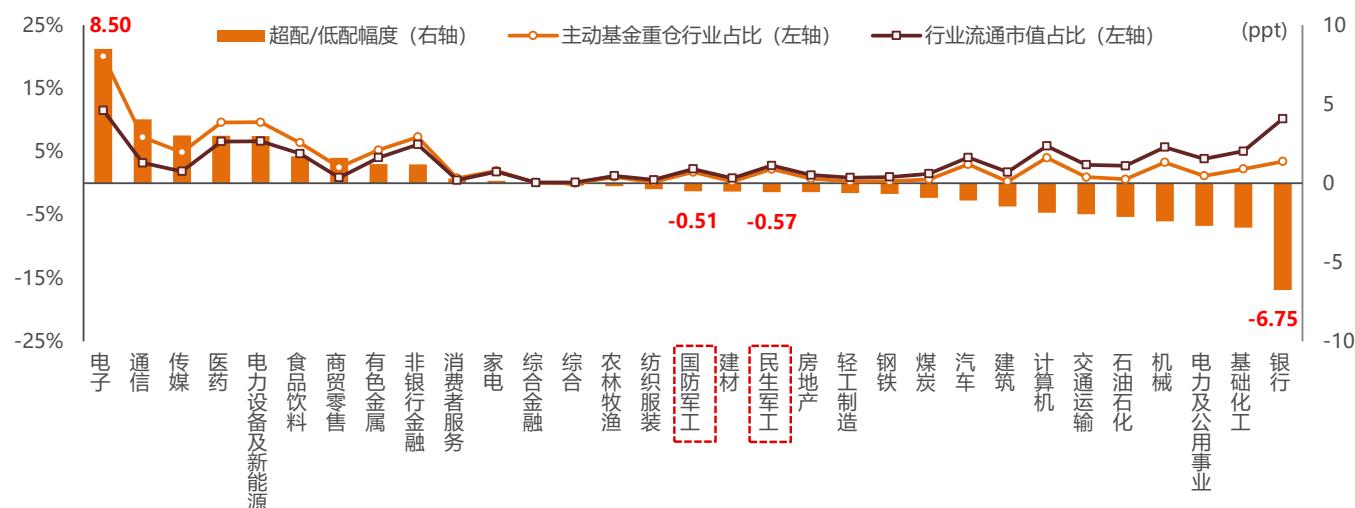
图1：3Q25 主动型基金重仓军工 872 亿元，占重仓总市值 2.23%；超配/低配幅度为-0.57ppt



资料来源：wind，民生证券研究院

主动型基金 3Q25 超配/低配军工行业排名 17/30。3Q25，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 17/30；1Q24~2Q25 排名分别是 12、10、11、10、15、13。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 16/30；1Q24~2Q25 排名分别是 16、13、14、16、16、14，过去六个季度的排名较为稳定，军工行业排名在 30 个行业内相对居中的位置。

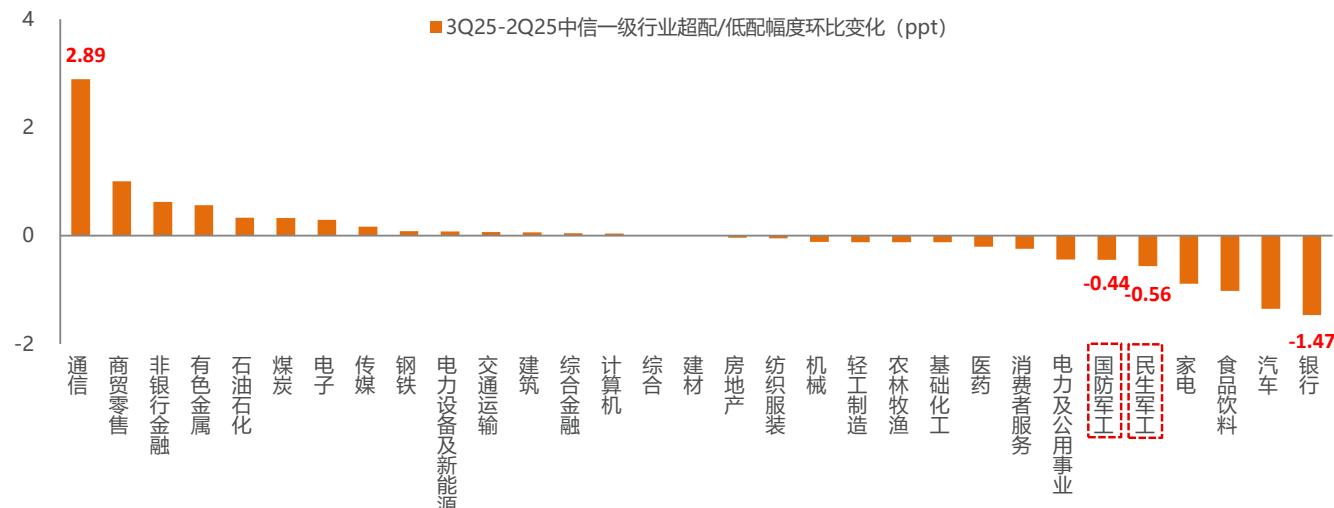
图2：3Q25 主动型基金对民生军工成份股的超配/低配幅度在中信一级行业中排名 17/30 (2Q25 排名 13/30)



资料来源：wind, 民生证券研究院

主动型基金 3Q25 减配军工幅度居前。3Q25，在中信一级行业中，主动型基金对 16 个行业增配，对 14 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-0.56ppt，增配/减配幅度排名是 26/30。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-0.44ppt，增配/减配幅度排名是 26/30。

图3：3Q25 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-0.56ppt，增配/减配幅度排名 26/30



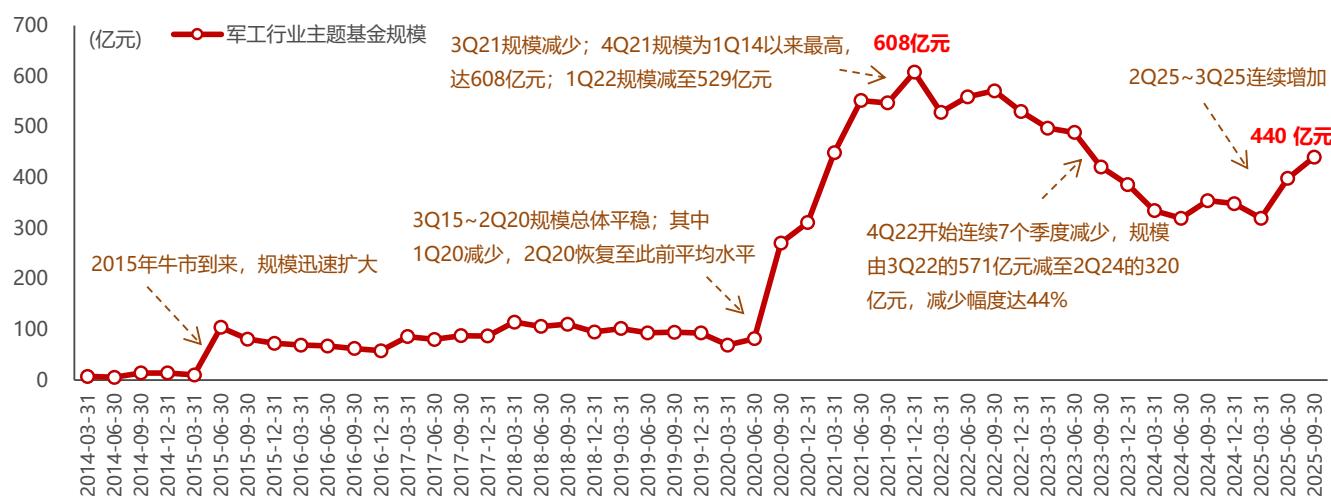
资料来源：wind, 民生证券研究院

3Q25 军工主题基金规模环比增加 10.62%至 440 亿元。截至 2025 年 9 月 30 日，我们统计的主动型军工主题基金规模合计为 440 亿元，较 2025 年 6 月 30 日的 398 亿元增加 10.62%，连续两个季度环比增加。

3Q25 军工主题基金重仓 83 支股票。3Q25，军工主题基金重仓于 83 支股票（1Q24~2Q25 分别重仓 71、56、63、71、82、84 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 61.04%，占比环比增加 4.80ppt，持股集中度环比有所提升。

具体看，**7 家**军工主题基金持有中航沈飞；**5 家**持有国睿科技、中航光电；**4 家**持有航发动力、菲利华、华秦科技、中航高科、紫光国微、中航西飞、复旦微电；鸿远电子；**3 家**持有航天电器、火炬电子、湘电股份、高德红外、新雷能、图南股份、航天电子、中航成飞；**2 家**持有航发科技、臻镭科技、睿创微纳、光启技术、振华科技、西部超导、纳睿雷达、寒武纪-U、中国海防、洪都航空、中科星图、航天南湖、亿纬锂能、振芯科技、中直股份。

图4：3Q25 主动型军工主题基金规模环比增加 10.62%至 440 亿元



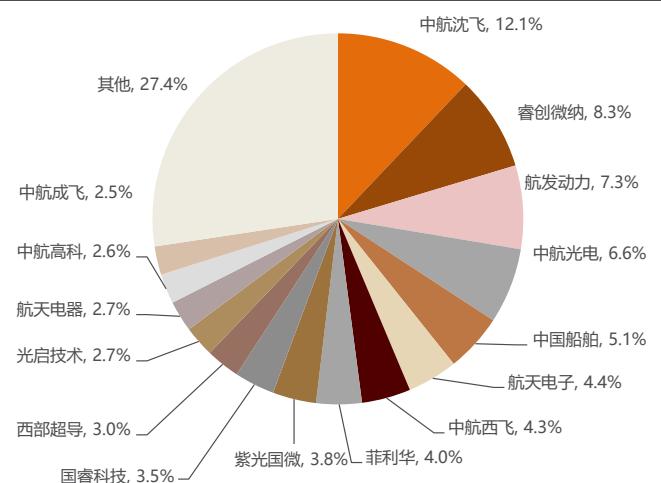
资料来源：wind，民生证券研究院

3Q25 主动型基金重仓集中度环比增加 5.76ppt 至 72.62%。 3Q25, 主动型基金持仓前十五支股票市值占其持仓总市值的 72.62%, 环比增加 5.76ppt, 集中度连续 3 个季度环比减少后有所增加, 恢复至 70%以上的水平。

2Q25 → 3Q25 持仓市值占比环比增幅居前的有: 航天电子 (2.1% → 4.4%, +2.3ppt); 睿创微纳 (6.5% → 8.3%, +1.7ppt); 航发动力 (5.7% → 7.3%, +1.6ppt); 中国船舶 (3.7% → 5.1%, +1.4ppt); 华秦科技 (0.005% → 1.3%, +1.3ppt)。

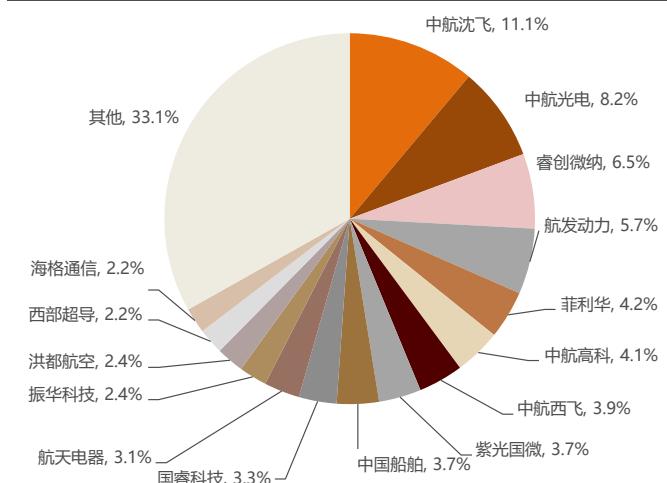
2Q25 → 3Q25 持仓市值占比环比降幅较多的有: 中航光电 (8.2% → 6.6%, -1.6ppt); 海格通信 (2.2% → 0.8%, -1.5ppt); 中航高科 (4.1% → 2.6%, -1.5ppt); 内蒙一机 (1.9% → 0.4%, -1.5ppt); 西部材料 (1.0% → 0.03%, -1.0ppt)。

图5：3Q25 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6：2Q25 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

2 主动型基金重仓归类分析：3Q25 仅加仓航天板

块；减仓其余所有板块

全部基金：3Q25，**1) 产业链环节：**总装市值占比首度超过上游，达到 39%；上游次之，占比 35%。**2) 企业属性：**中央国有企业市值占比最高，达到 64%；民营企业次之，占比 31%。**3) 细分板块：**航空（38%）、信息化（28%）、新材料（15%）持仓市值占比居前三，合计达到 81%。3Q25，从持股市值占流动市值比例的角度看，全部基金加仓航天（+0.62ppt）板块；减仓其余所有板块，包括无人机（-0.09ppt）、舰船（-0.19ppt）、航空（-0.24ppt）、新材料（-0.58ppt）、信息化（-0.73ppt）、锻造与成型（-0.89ppt）、兵器（-2.06ppt）板块。

主动型基金：3Q25，**1) 产业链环节：**总装市值占比首度超过上游，达到 37%；上游次之，占比 36%。**2) 企业属性：**中央国有企业市值占比最高，达到 64%；民营企业次之，占比 31%。**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 81%。3Q25，从持股市值占流动市值比例的角度看，主动型基金加仓航天（+0.59ppt）板块；减仓其余所有板块，包括舰船（-0.22ppt）、无人机（-0.26ppt）、航空（-0.34ppt）、新材料（-0.56ppt）、信息化（-0.79ppt）、锻造与成型（-0.84ppt）、兵器（-1.98ppt）板块。

图7：3Q25 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	
	3Q25/亿元	占比	QoQ/亿元	3Q25	QoQ
产业链环节					
上游	324	35.5%	-23	4.1%	-1.13ppt
总装	352	38.6%	9	3.5%	-0.15ppt
配套	197	21.6%	25	3.2%	0.24ppt
分系统	38	4.2%	-15	1.5%	-0.66ppt
其他	1	0.1%	-0.1	0.3%	-0.14ppt
公司属性					
中央国有企业	587	64.4%	-22	3.4%	-0.37ppt
民营企业	279	30.6%	31	3.5%	-0.16ppt
地方国有企业	46	5.0%	-13	2.8%	-1.00ppt
细分行业					
航空	349	38.2%	7	5.0%	-0.24ppt
新材料	133	14.6%	1	3.8%	-0.58ppt
信息化	259	28.4%	0.4	4.0%	-0.73ppt
舰船	62	6.8%	-6	1.6%	-0.19ppt
航天	78	8.5%	23	2.7%	0.62ppt
锻造与成型	13	1.5%	-6	1.4%	-0.89ppt
兵器	10	1.1%	-24	0.8%	-2.06ppt
无人机	5	0.6%	-1	0.8%	-0.09ppt
其他	2	0.2%	1	0.6%	0.35ppt

资料来源：wind, 民生证券研究院

图8：3Q25 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	
	3Q25/亿元	占比	QoQ/亿元	3Q25	QoQ
产业链环节					
上游	315	36.1%	-25	4.0%	-1.14ppt
总装	326	37.4%	-1	3.2%	-0.23ppt
配套	193	22.1%	23	3.2%	0.21ppt
分系统	37	4.3%	-16	1.4%	-0.66ppt
其他	1	0.1%	-0.1	0.3%	-0.15ppt
公司属性					
中央国有企业	555	63.6%	-33	3.2%	-0.43ppt
民营企业	272	31.2%	28	3.4%	-0.19ppt
地方国有企业	45	5.2%	-14	2.8%	-1.00ppt
细分行业					
航空	325	37.3%	-1	4.6%	-0.34ppt
信息化	250	28.7%	-4	3.9%	-0.79ppt
新材料	132	15.1%	2	3.7%	-0.56ppt
舰船	60	6.9%	-7	1.5%	-0.22ppt
航天	76	8.7%	22	2.6%	0.59ppt
锻造与成型	13	1.5%	-6	1.4%	-0.84ppt
兵器	10	1.1%	-23	0.8%	-1.98ppt
无人机	3	0.4%	-2	0.5%	-0.26ppt
其他	2	0.3%	1	0.6%	0.35ppt

资料来源：wind, 民生证券研究院

3 主动型基金重仓数量分析：3Q25 加仓紫光国微、航发动力、图南股份、航天电子、中国卫星等

3Q25，全部基金：1) 重仓基金数量 TOP5: 中航沈飞 (205 支)、睿创微纳 (138 支)、航发动力 (108 支)、紫光国微 (98 支)、中航光电 (94 支)。2) 重仓基金数量增加 TOP5: 紫光国微 (+51 支)、华秦科技 (+21 支)、航发动力 (+20 支)、航天南湖 (+13 支)、西部超导 (+12 支)、中航成飞 (+12 支)。3) 重仓基金数量减少 TOP5: 中航光电 (-52 支)、菲利华 (-48 支)、中航高科 (-42 支)、内蒙一机 (-34 支)、海格通信 (-31 支)。

3Q25，主动型基金：1) 重仓基金数量 TOP5: 中航沈飞 (139 支)、睿创微纳 (123 支)、航发动力 (80 支)、中航光电 (78 支)、菲利华 (73 支)。3Q25，重仓中航沈飞的基金数量继 2Q25 后，继续位居第一；其他白马龙头公司继续位列前五，相较 2Q25，航发动力接替中国船舶排进前五。2) 重仓基金数量增加 TOP5: 紫光国微 (+30 支)、航发动力 (+14 支)、图南股份 (+11 支)、航天电子 (+10 支)、中国卫星 (+10 支)。3) 重仓基金数量减少 TOP5: 中航光电 (-42 支)、中航高科 (-37 支)、菲利华 (-33 支)、海格通信 (-31 支)、航天电器 (-29 支)。

图9：3Q25 主动型基金重仓数量前二十：中航沈飞继续居首位；睿创微纳、航发动力、中航光电、菲利华排进前五

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	139	159	-20	105.5	98.9	6.5	5.3%	6.1%	-0.8ppt
688002.SH	睿创微纳	123	133	-10	72.0	58.2	13.8	17.7%	18.3%	-0.6ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
002049.SZ	紫光国微	69	39	30	33.1	32.9	0.2	4.3%	5.9%	-1.6ppt
688122.SH	西部超导	66	58	8	25.8	20.0	5.7	6.1%	5.9%	0.1ppt
600150.SH	中国船舶	61	70	-9	44.2	32.7	11.5	1.7%	2.2%	-0.5ppt
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
000768.SZ	中航西飞	43	54	-11	37.2	34.8	2.4	5.0%	4.6%	0.4ppt
600562.SH	国睿科技	39	42	-3	30.6	29.4	1.2	7.2%	7.5%	-0.4ppt
302132.SZ	中航成飞	35	26	9	21.6	19.8	1.8	4.1%	3.8%	0.3ppt
603267.SH	鸿远电子	32	31	1	6.2	3.0	3.2	4.6%	2.5%	2.0ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
002625.SZ	光启技术	28	22	6	23.6	14.5	9.1	2.2%	1.7%	0.5ppt
600316.SH	洪都航空	27	29	-2	13.9	21.4	-7.5	5.1%	7.9%	-2.8ppt
688270.SH	臻镭科技	27	18	9	10.1	8.4	1.8	7.3%	12.4%	-5.2ppt
603678.SH	火炬电子	24	40	-16	12.2	13.1	-0.9	6.6%	7.2%	-0.6ppt
002414.SZ	高德红外	24	35	-11	6.2	10.8	-4.6	1.5%	3.1%	-1.6ppt
688239.SH	航宇科技	23	16	7	3.0	2.2	0.8	3.6%	3.3%	0.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图10：3Q25 主动型基金重仓数量增加前二十：紫光国微、航发动力、图南股份、航天电子、中国卫星排进前五

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
002049.SZ	紫光国微	69	39	30	33.1	32.9	0.2	4.3%	5.9%	-1.6ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
300855.SZ	图南股份	20	9	11	11.7	4.7	7.0	13.3%	6.7%	6.5ppt
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
600118.SH	中国卫星	15	5	10	7.8	0.6	7.2	1.8%	0.2%	1.6ppt
302132.SZ	中航成飞	35	26	9	21.6	19.8	1.8	4.1%	3.8%	0.3ppt
688270.SH	臻镭科技	27	18	9	10.1	8.4	1.8	7.3%	12.4%	-5.2ppt
688281.SH	华秦科技	12	3	9	11.2	0.04	11.1	5.4%	0.04%	5.4ppt
688122.SH	西部超导	66	58	8	25.8	20.0	5.7	6.1%	5.9%	0.1ppt
688239.SH	航宇科技	23	16	7	3.0	2.2	0.8	3.6%	3.3%	0.3ppt
002625.SZ	光启技术	28	22	6	23.6	14.5	9.1	2.2%	1.7%	0.5ppt
300593.SZ	新雷能	18	12	6	8.6	2.0	6.6	8.5%	3.3%	5.2ppt
688375.SH	国博电子	13	7	6	12.1	8.7	3.4	2.7%	5.5%	-2.8ppt
002985.SZ	北摩高科	7	1	6	0.4	0.04	0.4	0.8%	0.1%	0.7ppt
688333.SH	铂力特	17	13	4	3.1	7.4	-4.3	1.5%	4.6%	-3.1ppt
688552.SH	航天南湖	12	8	4	8.3	5.0	3.3	22.1%	14.3%	7.8ppt
600038.SH	中直股份	11	7	4	5.1	3.7	1.4	2.1%	1.4%	0.7ppt
688788.SH	科思科技	4	0	4	0.1	0.0	0.1	0.1%	0.0%	0.1ppt
688568.SH	中科星图	17	14	3	4.0	4.7	-0.6	1.1%	1.6%	-0.5ppt
688132.SH	邦彦技术	2	0	2	0.1	0.0	0.1	0.3%	0.0%	0.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图11：3Q25 主动型基金重仓数量减少前二十：中航光电、中航高科、菲利华、海格通信、航天电器排进前五

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
002465.SZ	海格通信	6	37	-31	6.6	19.8	-13.3	2.0%	5.7%	-3.7ppt
002025.SZ	航天电器	21	50	-29	23.4	27.7	-4.3	10.1%	11.9%	-1.8ppt
600967.SH	内蒙一机	4	32	-28	3.6	16.6	-13.0	1.1%	5.0%	-3.9ppt
600482.SH	中国动力	10	35	-25	3.7	10.6	-6.8	0.7%	2.0%	-1.3ppt
688776.SH	国光电气	7	30	-23	0.6	3.9	-3.3	0.7%	3.4%	-2.7ppt
300777.SZ	中简科技	5	27	-22	0.9	5.9	-5.0	0.6%	3.8%	-3.3ppt
002149.SZ	西部材料	3	25	-22	0.2	9.0	-8.7	0.3%	9.2%	-9.0ppt
000519.SZ	中兵红箭	6	27	-21	0.7	6.7	-6.1	0.3%	2.2%	-1.9ppt
600760.SH	中航沈飞	139	159	-20	105.5	98.9	6.5	5.3%	6.1%	-0.8ppt
000733.SZ	振华科技	11	31	-20	13.1	21.7	-8.7	4.7%	7.8%	-3.1ppt
605123.SH	派克新材	2	19	-17	1.8	3.7	-1.9	2.0%	3.9%	-1.9ppt
603678.SH	火炬电子	24	40	-16	12.2	13.1	-0.9	6.6%	7.2%	-0.6ppt
300699.SZ	光威复材	6	22	-16	0.8	1.7	-0.9	0.3%	0.6%	-0.3ppt
688636.SH	智明达	6	20	-14	0.7	3.5	-2.7	1.3%	6.1%	-4.8ppt
688297.SH	中无人机	2	14	-12	0.5	1.3	-0.8	0.1%	0.4%	-0.2ppt
000768.SZ	中航西飞	43	54	-11	37.2	34.8	2.4	5.0%	4.6%	0.4ppt
002414.SZ	高德红外	24	35	-11	6.2	10.8	-4.6	1.5%	3.1%	-1.6ppt
688311.SH	盟升电子	1	12	-11	2.4	2.3	0.1	4.0%	3.2%	0.9ppt
300900.SZ	广联航空	0	11	-11	0.0	1.9	-1.9	0.0%	3.6%	-3.6ppt

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 11 个季度位列重仓市值前五

3Q25, 全部基金: 1) 重仓市值 TOP5: 中航沈飞 (118.7 亿)、睿创微纳 (72.9 亿)、航发动力 (67.6 亿)、中航光电 (61.1 亿)、中国船舶 (46.5 亿)。2) 重仓市值增加 TOP5: 航天电子 (+20.3 亿)、中航沈飞 (+15.5 亿)、睿创微纳 (+14.2 亿)、中国船舶 (+13.0 亿)、航发动力 (+11.6 亿)。3) 重仓市值减少 TOP5: 中航光电 (-15.6 亿)、内蒙一机 (-13.9 亿)、中航高科 (-13.6 亿)、海格通信 (-13.3 亿)、西部材料 (-8.8 亿)。

3Q25, 主动型基金: 1) 重仓市值 TOP5: 中航沈飞 (105.5 亿)、睿创微纳 (72.0 亿)、航发动力 (63.5 亿)、中航光电 (57.4 亿)、中国船舶 (44.2 亿)。1Q23~3Q25, 中航沈飞、中航光电连续 11 个季度位列重仓市值前五。2) 重仓市值增加 TOP5: 航天电子 (+19.3 亿)、睿创微纳 (+13.8 亿)、航发动力 (+12.5 亿)、中国船舶 (+11.5 亿)、华秦科技 (+11.1 亿)。3) 重仓市值减少 TOP5: 中航光电 (-15.8 亿)、中航高科 (-13.6 亿)、海格通信 (-13.3 亿)、内蒙一机 (-13.0 亿)、西部材料 (-8.7 亿)。

图12: 3Q25 主动型基金重仓市值前二十：中航沈飞、中航光电连续 11 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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
600760.SH	中航沈飞	139	159	-20	105.5	98.9	6.5	5.3%	6.1%	-0.8ppt
688002.SH	睿创微纳	123	133	-10	72.0	58.2	13.8	17.7%	18.3%	-0.6ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
600150.SH	中国船舶	61	70	-9	44.2	32.7	11.5	1.7%	2.2%	-0.5ppt
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
000768.SZ	中航西飞	43	54	-11	37.2	34.8	2.4	5.0%	4.6%	0.4ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
002049.SZ	紫光国微	69	39	30	33.1	32.9	0.2	4.3%	5.9%	-1.6ppt
600562.SH	国睿科技	39	42	-3	30.6	29.4	1.2	7.2%	7.5%	-0.4ppt
688122.SH	西部超导	66	58	8	25.8	20.0	5.7	6.1%	5.9%	0.1ppt
002625.SZ	光启技术	28	22	6	23.6	14.5	9.1	2.2%	1.7%	0.5ppt
002025.SZ	航天电器	21	50	-29	23.4	27.7	-4.3	10.1%	11.9%	-1.8ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
302132.SZ	中航成飞	35	26	9	21.6	19.8	1.8	4.1%	3.8%	0.3ppt
600372.SH	中航机载	18	25	-7	14.0	18.3	-4.4	2.3%	3.1%	-0.9ppt
600316.SH	洪都航空	27	29	-2	13.9	21.4	-7.5	5.1%	7.9%	-2.8ppt
000733.SZ	振华科技	11	31	-20	13.1	21.7	-8.7	4.7%	7.8%	-3.1ppt
603678.SH	火炬电子	24	40	-16	12.2	13.1	-0.9	6.6%	7.2%	-0.6ppt
688375.SH	国博电子	13	7	6	12.1	8.7	3.4	2.7%	5.5%	-2.8ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图13：3Q25 主动型基金重仓市值增加前二十：航天电子、睿创微纳、航发动力位列前三

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
688002.SH	睿创微纳	123	133	-10	72.0	58.2	13.8	17.7%	18.3%	-0.6ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
600150.SH	中国船舶	61	70	-9	44.2	32.7	11.5	1.7%	2.2%	-0.5ppt
688281.SH	华秦科技	12	3	9	11.2	0.04	11.1	5.4%	0.04%	5.4ppt
002625.SZ	光启技术	28	22	6	23.6	14.5	9.1	2.2%	1.7%	0.5ppt
600118.SH	中国卫星	15	5	10	7.8	0.6	7.2	1.8%	0.2%	1.6ppt
300855.SZ	图南股份	20	9	11	11.7	4.7	7.0	13.3%	6.7%	6.5ppt
300593.SZ	新雷能	18	12	6	8.6	2.0	6.6	8.5%	3.3%	5.2ppt
600760.SH	中航沈飞	139	159	-20	105.5	98.9	6.5	5.3%	6.1%	-0.8ppt
688122.SH	西部超导	66	58	8	25.8	20.0	5.7	6.1%	5.9%	0.1ppt
000738.SZ	航发控制	7	10	-3	6.0	1.0	5.0	2.3%	0.4%	1.9ppt
688375.SH	国博电子	13	7	6	12.1	8.7	3.4	2.7%	5.5%	-2.8ppt
688552.SH	航天南湖	12	8	4	8.3	5.0	3.3	22.1%	14.3%	7.8ppt
603267.SH	鸿远电子	32	31	1	6.2	3.0	3.2	4.6%	2.5%	2.0ppt
600416.SH	湘电股份	6	6	0	6.2	3.6	2.6	2.9%	2.0%	0.9ppt
000768.SZ	中航西飞	43	54	-11	37.2	34.8	2.4	5.0%	4.6%	0.4ppt
302132.SZ	中航成飞	35	26	9	21.6	19.8	1.8	4.1%	3.8%	0.3ppt
688270.SH	臻镭科技	27	18	9	10.1	8.4	1.8	7.3%	12.4%	-5.2ppt
600038.SH	中直股份	11	7	4	5.1	3.7	1.4	2.1%	1.4%	0.7ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图14：3Q25 主动型基金重仓市值减少前二十：中航光电、中航高科、海格通信排名居前

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
002465.SZ	海格通信	6	37	-31	6.6	19.8	-13.3	2.0%	5.7%	-3.7ppt
600967.SH	内蒙一机	4	32	-28	3.6	16.6	-13.0	1.1%	5.0%	-3.9ppt
002149.SZ	西部材料	3	25	-22	0.2	9.0	-8.7	0.3%	9.2%	-9.0ppt
000733.SZ	振华科技	11	31	-20	13.1	21.7	-8.7	4.7%	7.8%	-3.1ppt
600316.SH	洪都航空	27	29	-2	13.9	21.4	-7.5	5.1%	7.9%	-2.8ppt
600482.SH	中国动力	10	35	-25	3.7	10.6	-6.8	0.7%	2.0%	-1.3ppt
000519.SZ	中兵红箭	6	27	-21	0.7	6.7	-6.1	0.3%	2.2%	-1.9ppt
300777.SZ	中简科技	5	27	-22	0.9	5.9	-5.0	0.6%	3.8%	-3.3ppt
002414.SZ	高德红外	24	35	-11	6.2	10.8	-4.6	1.5%	3.1%	-1.6ppt
600372.SH	中航机载	18	25	-7	14.0	18.3	-4.4	2.3%	3.1%	-0.9ppt
688333.SH	铂力特	17	13	4	3.1	7.4	-4.3	1.5%	4.6%	-3.1ppt
002025.SZ	航天电器	21	50	-29	23.4	27.7	-4.3	10.1%	11.9%	-1.8ppt
688776.SH	国光电气	7	30	-23	0.6	3.9	-3.3	0.7%	3.4%	-2.7ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
688636.SH	智明达	6	20	-14	0.7	3.5	-2.7	1.3%	6.1%	-4.8ppt
600435.SH	北方导航	8	18	-10	4.2	6.8	-2.6	1.9%	2.9%	-1.0ppt
002389.SZ	航天彩虹	10	14	-4	1.1	3.7	-2.5	0.5%	1.4%	-1.0ppt
688709.SH	成都华微	0	1	-1	0.0	1.9	-1.9	0.0%	2.7%	-2.7ppt

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：3Q25 航天南湖、图南股份、华秦科技、新雷能、航天电子占比增幅居前

3Q25, 全部基金: 1) 流通占比 TOP5: 航天南湖(22.3%)、睿创微纳(17.9%)、图南股份(13.7%)、晶品特装(12.4%)、航天电子(10.3%)。2) 流通占比增幅 TOP5: 航天南湖(+7.9ppt)、图南股份(+6.7ppt)、新雷能(+6.1ppt)、华秦科技(+5.5ppt)、航天电子(+4.7ppt)。3) 流通占比降幅 TOP5: 西部材料(-9.1ppt)、菲利华(-5.6ppt)、臻镭科技(-5.2ppt)、智明达(-4.8ppt)、内蒙一机(-4.2ppt)。

3Q25, 主动型基金: 1) 流通占比 TOP5: 航天南湖(22.1%)、睿创微纳(17.7%)、图南股份(13.3%)、晶品特装(12.4%)、航天电器(10.1%)。2) 流通占比增幅 TOP5: 航天南湖(+7.8ppt)、图南股份(+6.5ppt)、华秦科技(+5.4ppt)、新雷能(+5.2ppt)、航天电子(+4.5ppt)。3) 流通占比降幅 TOP5: 西部材料(-9.0ppt)、菲利华(-5.4ppt)、臻镭科技(-5.2ppt)、智明达(-4.8ppt)、内蒙一机(-3.9ppt)。

图15：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比前二十：航天南湖、睿创微纳、图南股份占比居前

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
688552.SH	航天南湖	12	8	4	8.3	5.0	3.3	22.1%	14.3%	7.8ppt
688002.SH	睿创微纳	123	133	-10	72.0	58.2	13.8	17.7%	18.3%	-0.6ppt
300855.SZ	图南股份	20	9	11	11.7	4.7	7.0	13.3%	6.7%	6.5ppt
688084.SH	晶品特装	10	16	-6	3.9	3.4	0.5	12.4%	10.9%	1.5ppt
002025.SZ	航天电器	21	50	-29	23.4	27.7	-4.3	10.1%	11.9%	-1.8ppt
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
300593.SZ	新雷能	18	12	6	8.6	2.0	6.6	8.5%	3.3%	5.2ppt
688143.SH	长盈通	11	13	-2	3.6	3.2	0.3	8.4%	8.8%	-0.4ppt
688270.SH	臻镭科技	27	18	9	10.1	8.4	1.8	7.3%	12.4%	-5.2ppt
600562.SH	国睿科技	39	42	-3	30.6	29.4	1.2	7.2%	7.5%	-0.4ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
603678.SH	火炬电子	24	40	-16	12.2	13.1	-0.9	6.6%	7.2%	-0.6ppt
300922.SZ	天秦装备	4	10	-6	2.1	0.9	1.2	6.1%	2.7%	3.4ppt
688122.SH	西部超导	66	58	8	25.8	20.0	5.7	6.1%	5.9%	0.1ppt
300101.SZ	振芯科技	7	16	-9	8.0	8.6	-0.6	5.7%	6.7%	-1.0ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
688281.SH	华秦科技	12	3	9	11.2	0.04	11.1	5.4%	0.04%	5.4ppt
600760.SH	中航沈飞	139	159	-20	105.5	98.9	6.5	5.3%	6.1%	-0.8ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图16：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前二十：航天南湖、图南股份、华秦科技占比增幅居前

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		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
688552.SH	航天南湖	12	8	4	8.3	5.0	3.3	22.1%	14.3%	7.8ppt
300855.SZ	图南股份	20	9	11	11.7	4.7	7.0	13.3%	6.7%	6.5ppt
688281.SH	华秦科技	12	3	9	11.2	0.04	11.1	5.4%	0.04%	5.4ppt
300593.SZ	新雷能	18	12	6	8.6	2.0	6.6	8.5%	3.3%	5.2ppt
600879.SH	航天电子	47	37	10	38.3	18.9	19.3	9.9%	5.5%	4.5ppt
300922.SZ	天秦装备	4	10	-6	2.1	0.9	1.2	6.1%	2.7%	3.4ppt
688070.SH	纵横股份	6	6	0	1.6	0.2	1.4	3.4%	0.5%	2.9ppt
603267.SH	鸿远电子	32	31	1	6.2	3.0	3.2	4.6%	2.5%	2.0ppt
000738.SZ	航发控制	7	10	-3	6.0	1.0	5.0	2.3%	0.4%	1.9ppt
600118.SH	中国卫星	15	5	10	7.8	0.6	7.2	1.8%	0.2%	1.6ppt
688084.SH	晶品特装	10	16	-6	3.9	3.4	0.5	12.4%	10.9%	1.5ppt
688311.SH	盟升电子	1	12	-11	2.4	2.3	0.1	4.0%	3.2%	0.9ppt
600416.SH	湘电股份	6	6	0	6.2	3.6	2.6	2.9%	2.0%	0.9ppt
002985.SZ	北摩高科	7	1	6	0.4	0.04	0.4	0.8%	0.1%	0.7ppt
600893.SH	航发动力	80	66	14	63.5	51.0	12.5	5.6%	5.0%	0.7ppt
600038.SH	中直股份	11	7	4	5.1	3.7	1.4	2.1%	1.4%	0.7ppt
002625.SZ	光启技术	28	22	6	23.6	14.5	9.1	2.2%	1.7%	0.5ppt
000768.SZ	中航西飞	43	54	-11	37.2	34.8	2.4	5.0%	4.6%	0.4ppt
000534.SZ	万泽股份	1	3	-2	0.3	0.04	0.3	0.4%	0.05%	0.4ppt
688132.SH	邦彦技术	2	0	2	0.1	0.0	0.1	0.3%	0.0%	0.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图17：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前二十：西部材料、菲利华、臻镭科技占比降幅居前

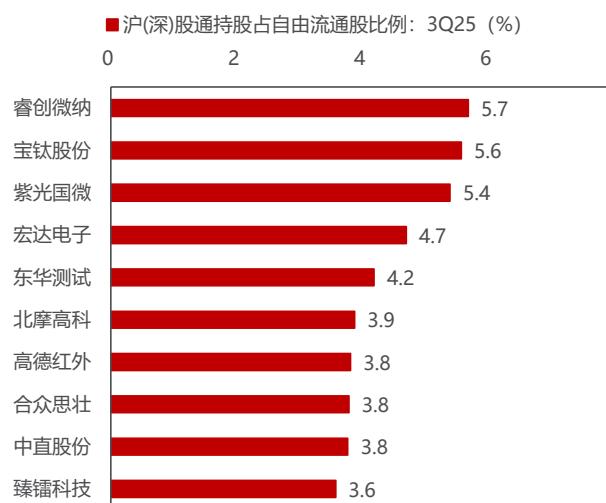
证券代码	证券简称	持有基金数量/支			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ	3Q25	2Q25	QoQ
002149.SZ	西部材料	3	25	-22	0.2	9.0	-8.7	0.3%	9.2%	-9.0ppt
300395.SZ	菲利华	73	106	-33	34.7	37.5	-2.8	8.9%	14.3%	-5.4ppt
688270.SH	臻镭科技	27	18	9	10.1	8.4	1.8	7.3%	12.4%	-5.2ppt
688636.SH	智明达	6	20	-14	0.7	3.5	-2.7	1.3%	6.1%	-4.8ppt
600967.SH	内蒙一机	4	32	-28	3.6	16.6	-13.0	1.1%	5.0%	-3.9ppt
002465.SZ	海格通信	6	37	-31	6.6	19.8	-13.3	2.0%	5.7%	-3.7ppt
300900.SZ	广联航空	0	11	-11	0.0	1.9	-1.9	0.0%	3.6%	-3.6ppt
300777.SZ	中简科技	5	27	-22	0.9	5.9	-5.0	0.6%	3.8%	-3.3ppt
000733.SZ	振华科技	11	31	-20	13.1	21.7	-8.7	4.7%	7.8%	-3.1ppt
600862.SH	中航高科	30	67	-37	22.7	36.3	-13.6	6.9%	10.0%	-3.1ppt
688333.SH	铂力特	17	13	4	3.1	7.4	-4.3	1.5%	4.6%	-3.1ppt
688375.SH	国博电子	13	7	6	12.1	8.7	3.4	2.7%	5.5%	-2.8ppt
600316.SH	洪都航空	27	29	-2	13.9	21.4	-7.5	5.1%	7.9%	-2.8ppt
688776.SH	国光电气	7	30	-23	0.6	3.9	-3.3	0.7%	3.4%	-2.7ppt
688709.SH	成都华微	0	1	-1	0.0	1.9	-1.9	0.0%	2.7%	-2.7ppt
688439.SH	振华风光	6	7	-1	0.1	1.8	-1.7	0.1%	2.8%	-2.7ppt
300123.SZ	亚光科技	0	1	-1	0.0	1.6	-1.6	0.0%	2.1%	-2.1ppt
002179.SZ	中航光电	78	120	-42	57.4	73.3	-15.8	6.7%	8.7%	-2.0ppt
600391.SH	航发科技	3	11	-8	0.3	2.2	-1.9	0.3%	2.3%	-2.0ppt
000519.SZ	中兵红箭	6	27	-21	0.7	6.7	-6.1	0.3%	2.2%	-1.9ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

6 北上资金分析：3Q25 加仓睿创微纳最多

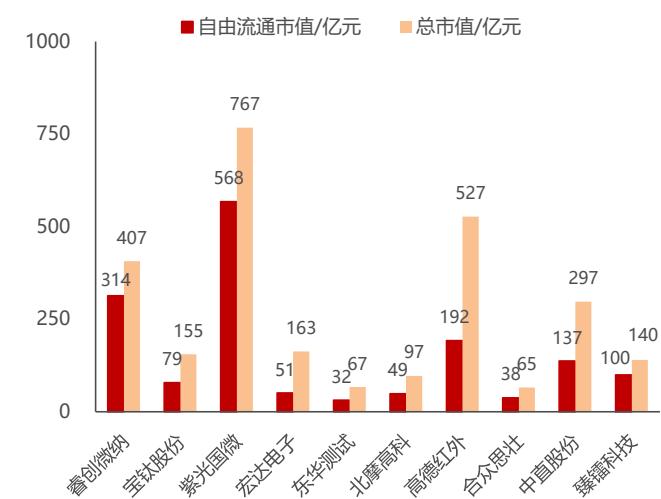
截至 2025 年 9 月 30 日，沪（深）股通：1) 自由流通股占比 TOP5：睿创微纳 (5.7%)、宝钛股份 (5.6%)、紫光国微 (5.4%)、宏达电子 (4.7%)、东华测试 (4.2%)。2) 自由流通股占比增幅 TOP5：臻镭科技 (+3.1ppt)、宏达电子 (+2.7ppt)、紫光国微 (+2.7ppt)、东华测试 (+2.7ppt)、振华风光 (+2.2ppt)。3) 自由流通股占比降幅 TOP5：中国船舶 (-4.3ppt)、中航沈飞 (-3.3ppt)、中国卫星 (-3.0ppt)、航发动力 (-2.9ppt)、中国卫通 (-2.8ppt)。

图18：3Q25 沪深股通持股占比前十公司



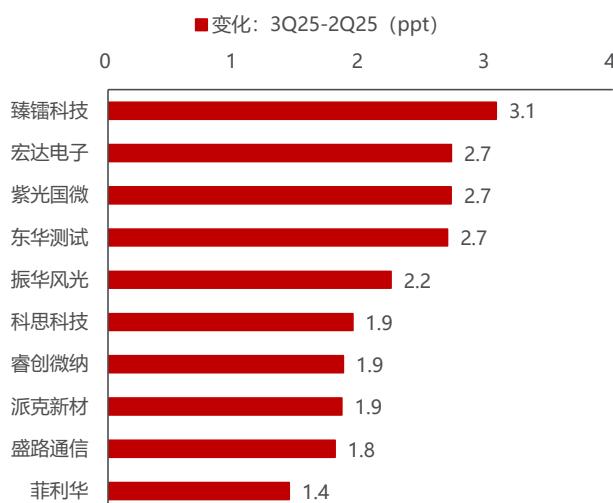
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：3Q25 沪深股通持股占比前十公司市值



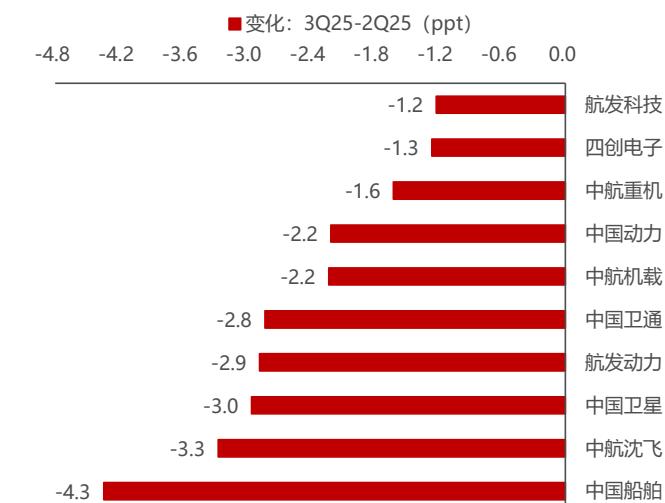
资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值统计截至 2025/9/30

图20：3Q25 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21：3Q25 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 年三季报基金持仓数据披露完毕的时间有一定滞后性，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 1：3Q25 主动型基金重仓军工 872 亿元，占重仓总市值 2.23%；超配/低配幅度为-0.57ppt	3
图 2：3Q25 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 17/30 (2Q25 排名 13/30)	4
图 3：3Q25 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-0.56ppt，增配/减配幅度排名 26/30	4
图 4：3Q25 主动型军工主题基金规模环比增加 10.62% 至 440 亿元	5
图 5：3Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 6：2Q25 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 7：3Q25 全部基金重仓归类分析	7
图 8：3Q25 主动型基金重仓归类分析	7
图 9：3Q25 主动型基金重仓数量前二十：中航沈飞继续居首位；睿创微纳、航发动力、中航光电、菲利华排进前五	8
图 10：3Q25 主动型基金重仓数量增加前二十：紫光国微、航发动力、图南股份、航天电子、中国卫星排进前五	9
图 11：3Q25 主动型基金重仓数量减少前二十：中航光电、中航高科、菲利华、海格通信、航天电器排进前五	9
图 12：3Q25 主动型基金重仓市值前二十：中航沈飞、中航光电连续 11 个季度位列重仓市值前五	10
图 13：3Q25 主动型基金重仓市值增加前二十：航天电子、睿创微纳、航发动力位列前三	11
图 14：3Q25 主动型基金重仓市值减少前二十：中航光电、中航高科、海格通信排名居前	11
图 15：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比前二十：航天南湖、睿创微纳、图南股份占比居前	12
图 16：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前二十：航天南湖、图南股份、华泰科技占比增幅居前	13
图 17：3Q25 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前二十：西部材料、菲利华、臻镭科技占比降幅居前	13
图 18：3Q25 沪深股通持股占比前十公司	14
图 19：3Q25 沪深股通持股占比前十公司市值	14
图 20：3Q25 深股通持股占比增幅前十公司	14
图 21：3Q25 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受到任何形式的补偿。

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
	行业评级	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
	公司评级	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
	行业评级	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