

➤ 投资建议

近期，公募基金 2022 年三季度披露完毕，军工行业在主动型公募基金重仓市值占比 6.18%，超配幅度 2.98ppt，创下历史新高。我们观点如下：1) 军工行业当前正处于超配周期内且或将继续保持超配；2) 行业主题基金规模连续两个季度增加，或将保持增长态势；3) 机构重仓股集中度进一步提升，但 3Q22 相比 2Q22 在个股顺序上有较大变化，季报业绩和边际变化或是重要影响因素。

➤ 持仓分析

主动型基金连续 9 个季度超配，3Q22 创历史新高。1) 3Q22 主动型基金的军工行业重仓市值环比增长 11.8%至 1419 亿元；占重仓总市值 6.18%，环比提升 1.41ppt；超配幅度环比提升 1.17ppt 至 2.98ppt。军工板块已连续 9 个季度超配，年初至今市场剧烈波动，军工板块连续三个季度保持超配，或表明市场对军工行业的长期信心；2) 民生军工成份股超配在中信一级行业中排名第 3（1Q22 和 2Q22 排名均为第 6），与电力设备及新能源（超配幅度为 7.35ppt）、食品饮料（超配幅度为 5.55ppt）等行业比仍有上升空间。

主动型基金减仓锻造及成型；加仓信息化和新材料。1) 3Q22，军工行业构成依旧以国企为主，央企和地方国企在主动型基金持仓市值中占比达到 73%；2) 3Q22，主动型基金持仓企业以上游环节为主，且占比有所提升（61% -> 65%）；3) 信息化（40%，比 2Q22 下降 2ppt）、新材料（23%，比 2Q22 增加 5ppt）、航空（20%）持仓市值占比排前三，合计达到 83%；4) 从持股市值占流通市值比例来看，信息化、新材料和锻造及成型是最受市场关注的板块，合计占比为 31.6%；5) 3Q22 主动型基金加仓新材料、舰船和信息化等板块，减仓兵器、锻造与成型板块。

重仓股集中度进一步提升；信息化和新材料仍然居前。1) 从持股集中度角度看，主动型基金前 15 大重仓股合计市值占比 73.32%，环比提升 1.35ppt，集中度进一步提升；2) 从持股市值角度看，紫光国微、振华科技、中航光电、西部超导和菲利华是主动型基金重仓市值前 5 名（前三名相比 Q2 不变）；3) 从持股市值变化角度看，紫光国微、光威复材、菲利华、西部超导和中国船舶是市值增加前 5 名；4) 从重仓市值占流通市值比例变化角度看，振华风光（+14.9ppt）、国光电气（+13.0ppt）、盟升电子（+11.3ppt）、华秦科技（+9.9ppt）、光威复材（+9.3ppt）增幅最大；5) 与 1Q22~2Q22 持有北摩高科不同的是，北上资金在 3Q22 持有普天科技最多，自有流通股占比 7.0%。

➤ 建议关注

我们建议围绕“导弹、发动机、军机”产业链三条主线，聚焦“信息化、新材料”两个赛道，建议关注：1) **新材料**：中航高科、宝钛股份、菲利华、华秦科技、钢研高纳、光威复材、中简科技、西部超导、图南股份、隆达股份、光启技术；2) **信息化**：新雷能、紫光国微、盟升电子、智明达、振华风光、国睿科技、国博电子、臻镭科技、复旦微电、中航光电、航天电器、振华科技、雷电微力、睿创微纳、国光电气、左江科技、全信股份、盛路通信等；3) **中游**：中航重机、航宇科技、派克新材、三角防务、航发控制、爱乐达、铂力特、湘电股份等；4) **主机厂**：航发动力、中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、内蒙一机、中国船舶等；5) **商业航天**：航天宏图、中科星图、中国卫星、铖昌科技等；6) **无人机**：纵横股份、中无人机、航天彩虹。

➤ 风险提示

产能扩充不及预期；产品交付不确定性；行业政策发生变化等。

推荐

维持评级



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005
电话：010-85127667
邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003
电话：010-85127664
邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069
电话：010-85127668
邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 2022 年二季度公募基金持仓分析：行情剧烈波动机构超配幅度持平；重仓结构已悄然变化-2022/07/24
- 2022 年一季度公募基金持仓分析：主动型基金加仓信息化；连续 7 个季度持续超配-2022/05/08
- 4Q21 公募基金持仓分析：主动型公募基金继续超配；主题基金规模再创新高-2022/02/14

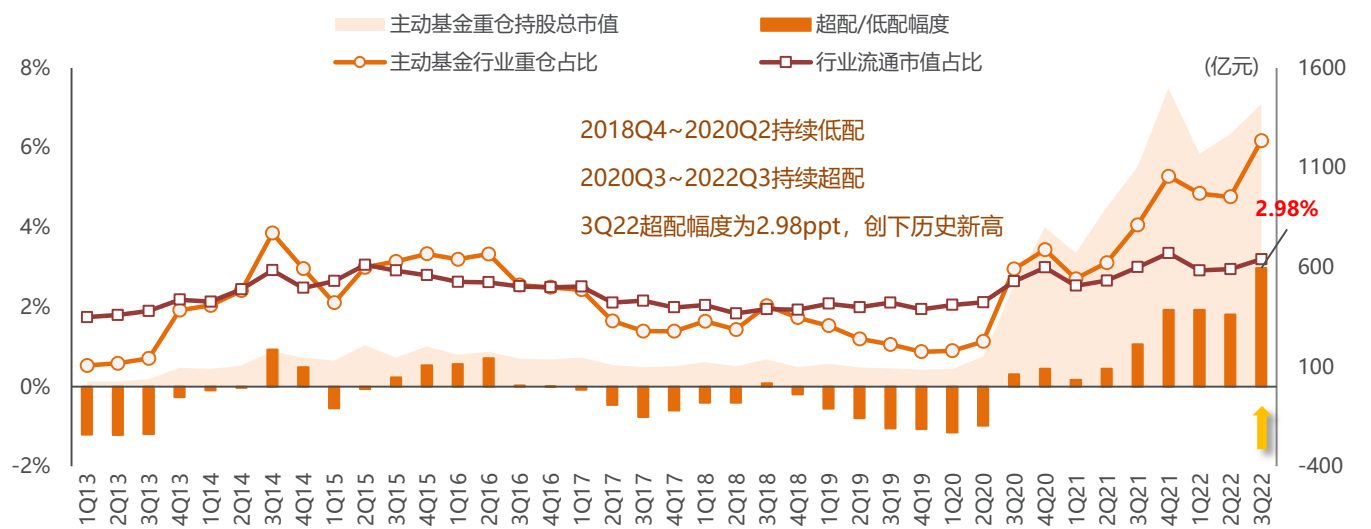
目录

1 主动型公募基金超配幅度创历史新高；行业主题基金规模持续增加.....	3
2 重仓股票归类分析：基金减仓兵器、锻造与成型；加仓新材料、舰船和信息化等.....	6
3 主动基金重仓数量分析：持有紫光国微基金数量最多且增加最多；中航光电、振华科技关注度持续较高.....	7
4 主动基金重仓市值分析：紫光国微、振华科技、中航光电持续最受关注.....	9
5 主动基金重仓股票流通占比分析：振华风光增幅最大；普天科技北上资金持股比例最大.....	11
6 风险提示.....	14
插图目录.....	15

1 主动型公募基金超配幅度创历史新高；行业主题基金规模持续增加

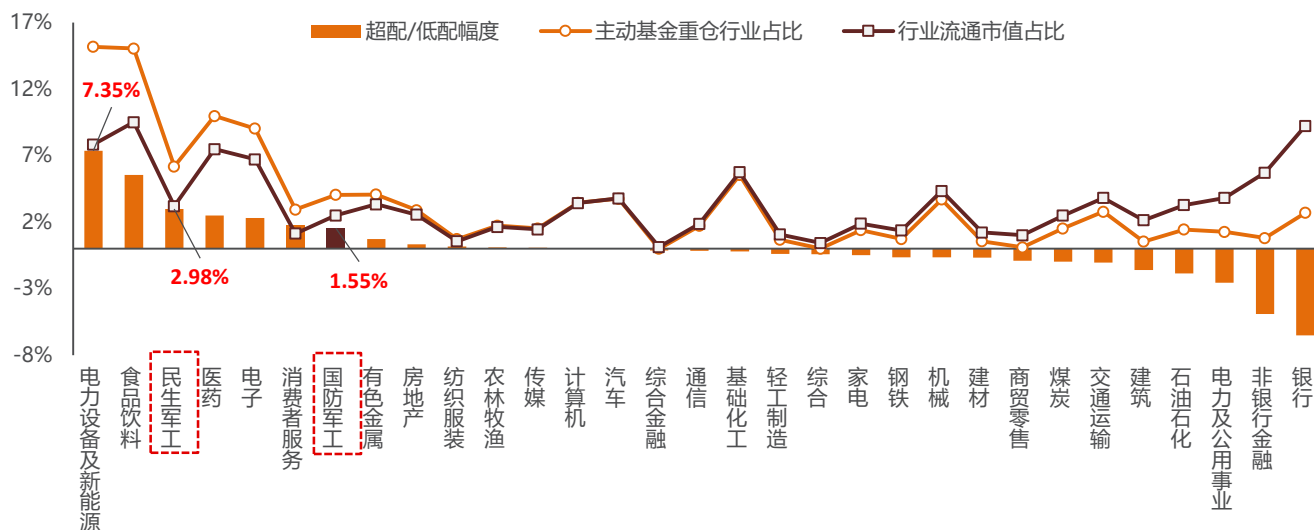
- **样本：**公募基金 2022 年三季报披露完毕，我们将民生军工股票池作为统计对象，对公募基金在军工行业的持仓情况及变化趋势进行分析。
- **全部基金 3Q22 超配幅度为 2.44ppt，环比提升 0.93ppt。** 3Q22，全部基金重仓持股 3.10 万亿元(2Q22 为 3.53 万亿元)。其中，重仓军工市值为 1744 亿元 (2Q22 为 1573 亿元)，占全部基金重仓总市值比例 5.64%，环比提升 1.18ppt。自 3Q20 起，全部基金连续 9 个季度超配军工，3Q22 超配幅度为 2.44ppt (2Q22 为 1.51ppt)。
- **主动型基金 3Q22 超配幅度为 2.98ppt，环比提升 1.17ppt。** 3Q22，主动型基金重仓持股 2.30 万亿元 (2Q22 为 2.67 万亿元)，其中，重仓军工市值为 1419 亿元 (2Q22 为 1270 亿元)。**1)** 主动型基金重仓军工市值 (1419 亿元) 在全部基金重仓军工市值 (1744 亿元) 中占比 81.37%，占比环比上升 0.66ppt；**2)** 主动型基金重仓军工市值 (1419 亿元) 在主动型基金重仓总市值 (2.30 万亿元) 中占比 6.18%，占比环比提升 1.41ppt。历史上，主动型基金对军工行业连续 7 个季度 (4Q18~2Q20) 持续低配；3Q20 首度超配，超配幅度为 0.31ppt；3Q20~3Q22 连续 9 个季度超配，3Q22 超配幅度为 2.98ppt，环比提升 1.17ppt，**超配/低配幅度创下历史新高。超配/低配幅度在中信一级行业中排名第 3 (1Q22 和 2Q22 排名均为第 6)。**

图1：3Q22 主动型基金重仓军工 1419 亿元，占比 6.18%，超配幅度为 2.98ppt



资料来源：wind，民生证券研究院

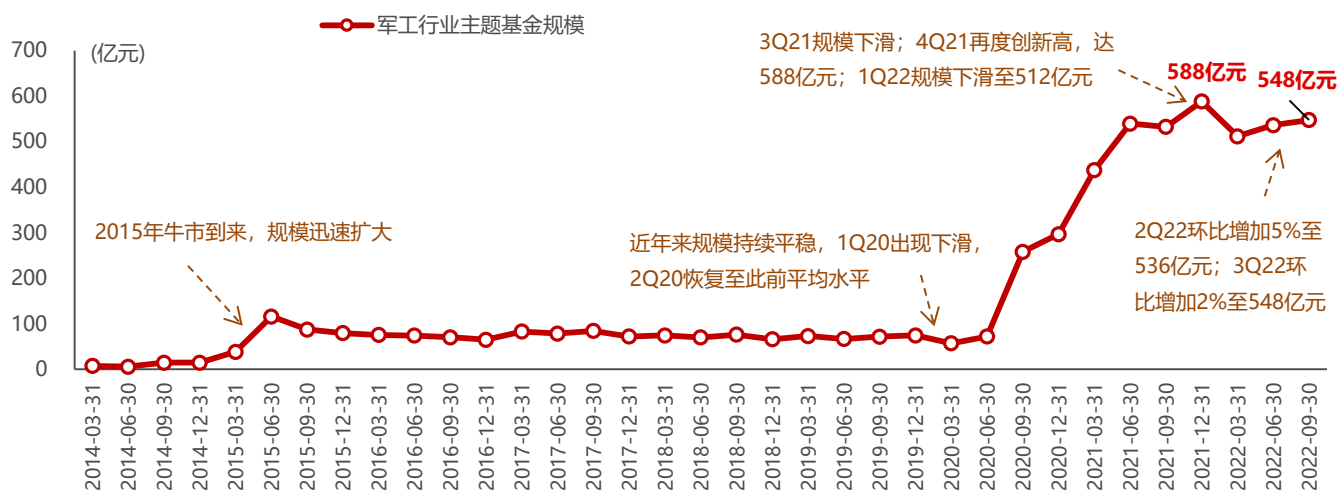
图2：3Q22 主动型基金对民生军工超/低配幅度在中信一级行业中排名第 3（1Q22 与 2Q22 排名均为第 6）



资料来源：wind，民生证券研究院

➤ **军工主题基金规模环比增加 2.12%至 548 亿元。**截至 3Q22 末，我们统计的主动型军工主题基金规模合计为 548 亿元，较 2Q22 的 536 亿元环比增加 2.12%，连续 2 个季度环比增加。主题基金重仓集中于 47 支股票，前 10 支重仓股票市值合计占基金资产净值比例平均为 60.0%。其中，12 家主题基金持有中航沈飞；9 家持有振华科技、中航光电；8 家持有菲利华、西部超导；7 家持有新雷能；6 家持有中航高科、紫光国微、航发动力；5 家持有航发控制、钢研高纳、航天电器、图南股份；4 家持有鸿远电子、光威复材；3 家持有中航重机、派克新材、华秦科技、抚顺特钢、中航电子、中简科技、中航机电；2 家持有中直股份、三角防务、苏试试验、洪都航空、中航西飞。

图3：3Q22 主动型国防军工主题基金规模环比增加 2.12%至 548 亿元，连续 2 个季度环比增加



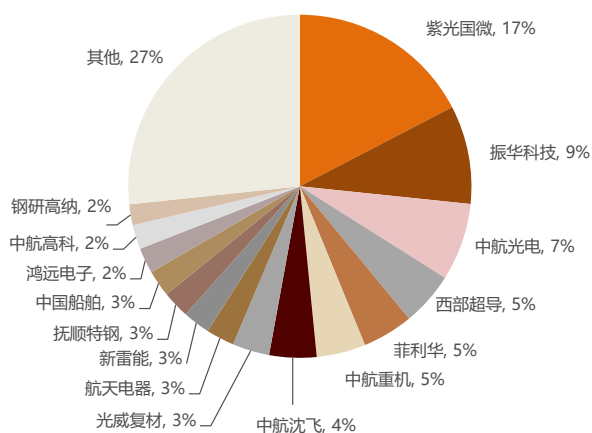
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ **主动型基金重仓集中度有所提升。**3Q22，主动型基金持仓前15支股票市值占主动型持仓行业公司总市值73.32%，较2Q22的占比71.97%提升1.35ppt，集中度有所提升，保持在较高水平。

1) 持仓市值占比环比增幅较大的有：光威复材 (0.6% -> 3.5%，+2.9ppt)；紫光国微 (15.1% -> 17.4%，+2.3ppt)；菲利华 (3.0% -> 4.8%，+1.8ppt)；西部超导 (3.4% -> 5.1%，+1.7ppt)；钢研高纳 (0.8% -> 2.0%，+1.2ppt)。

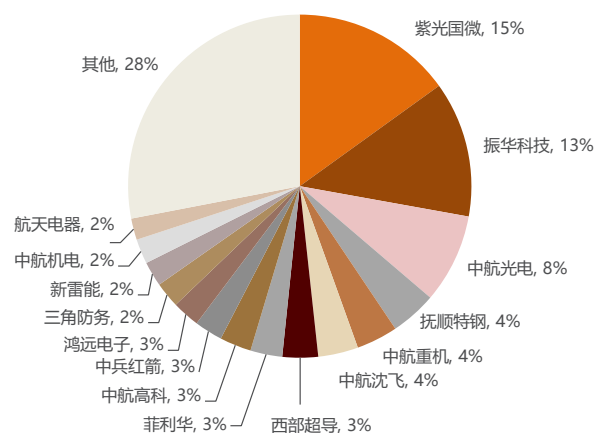
2) 持仓市值占比环比降幅较大的有：振华科技 (12.8% -> 9.3%，-3.5ppt)；中兵红箭 (2.7% -> 0.7%，-2.0ppt)；抚顺特钢 (4.3% -> 2.6%，-1.8ppt)；爱乐达 (1.7% -> 0.3%，-1.3ppt)；中航光电 (8.4% -> 7.3%，-1.1ppt)。

图4：3Q22 主动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5：2Q22 主动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 重仓股票归类分析：基金减仓兵器、锻造与成型； 加仓新材料、舰船和信息化等

- 全部基金：**产业链环节：3Q22，上游企业市值占比最大（64%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（47%），民营企业占比次之（25%）；细分行业：信息化（37%）、新材料（23%）、航空（22%）持仓市值占比排前三，合计达到 83%。3Q22，从持股市值流动市值比例看，全部基金减仓兵器（-2.58ppt）、锻造与成型（-1.44ppt）板块；加仓新材料（+3.23ppt）、舰船（+1.23ppt）、信息化（+1.22ppt）等板块。
- 主动型基金：**产业链环节：3Q22，上游企业市值占比最大（65%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（45%），民营企业占比次之（28%）；细分行业：信息化（40%）、新材料（23%）、航空（20%）持仓市值占比排前三，合计达到 83%。3Q22，从持股市值流动市值比例看，全部基金减仓兵器（-2.56ppt）、锻造与成型（-1.50ppt）板块；加仓新材料（+2.58ppt）、舰船（+1.12ppt）、信息化（+1.01ppt）等板块。

图6：3Q22 全部基金重仓归类分析

	持股总市值 (亿元)			持股市值占流通市值比	
	3Q22	%	QoQ	3Q22%	QoQ
产业链环节					
总装总成	261	15%	-4	4.0%	0.14ppt
配套	292	17%	16	7.4%	0.57ppt
分系统	53	3%	-12	2.5%	-0.48ppt
上游	1108	64%	177	15.4%	2.27ppt
其他	30	2%	-5	4.7%	0.1ppt
公司属性					
中央国有企业	827	47%	-11	6.9%	0.37ppt
民营企业	432	25%	80	8.5%	1.38ppt
地方国有企业	153	9%	38	8.8%	1.64ppt
公众企业	332	19%	64	20.8%	3.67ppt
细分行业					
兵器	12	1%	-25	1.7%	-2.58ppt
航空	390	22%	-11	6.7%	0.27ppt
航天	64	4%	12	4.6%	0.87ppt
舰船	73	4%	28	3.2%	1.23ppt
信息化	654	37%	48	11.9%	1.22ppt
新材料	399	23%	121	13.5%	3.23ppt
无人机	11	1%	2	4.0%	0.7ppt
锻造与成型	123	7%	-15	12.4%	-1.44ppt
其他	20	1%	11	3.5%	2.17ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图7：3Q22 主动型基金重仓归类分析

	持股总市值 (亿元)			持股市值占流通市值比	
	3Q22	%	QoQ	3Q22%	QoQ
产业链环节					
总装总成	164	12%	5	2.5%	0.21ppt
配套	265	19%	16	6.8%	0.54ppt
分系统	47	3%	-9	2.2%	-0.35ppt
上游	916	65%	140	12.7%	1.79ppt
其他	28	2%	-2	4.4%	0.46ppt
公司属性					
中央国有企业	638	45%	10	5.3%	0.43ppt
民营企业	395	28%	69	7.8%	1.18ppt
地方国有企业	112	8%	21	6.4%	0.79ppt
公众企业	275	19%	50	17.2%	2.82ppt
细分行业					
兵器	10	1%	-24	1.4%	-2.56ppt
航空	282	20%	6	4.9%	0.43ppt
航天	58	4%	9	4.1%	0.66ppt
舰船	49	3%	26	2.2%	1.12ppt
信息化	565	40%	39	10.3%	1.01ppt
新材料	326	23%	97	11.0%	2.58ppt
无人机	10	1%	2	3.9%	0.63ppt
锻造与成型	102	7%	-16	10.3%	-1.5ppt
其他	17	1%	11	3.2%	2.09ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

3 主动基金重仓数量分析：持有紫光国微基金数量最多且增加最多；中航光电、振华科技关注度持续较高

- 3Q22, 全部基金：重仓基金数量 TOP6：**紫光国微 (452 支)、中航光电 (247 支)、振华科技 (222 支)、西部超导 (177 支)、中航重机 (174 支)、菲利华 (153 支)；**重仓基金数量增加 TOP6：**紫光国微 (+190 支)、光威复材 (+119 支)、西部超导 (+97 支)、菲利华 (+70 支)、中国船舶 (+70 支)、中航沈飞 (+50 支)；**重仓基金数量减少 TOP6：**卫士通 (-42 支)、中兵红箭 (-31 支)、抚顺特钢 (-31 支)、中航西飞 (-26 支)、宝钛股份 (-24 支)、爱乐达 (-20 支)。
- 3Q22, 主动型基金：重仓基金数量 TOP6：**紫光国微 (315 支)、中航光电 (190 支)、振华科技 (150 支)、菲利华 (124 支)、中航重机 (116 支)、光威复材 (105 支)；**重仓基金数量增加 TOP6：**紫光国微 (+134 支)、光威复材 (+84 支)、西部超导 (+48 支)、菲利华 (+47 支)、中国船舶 (+46 支)、中航光电 (+40 支)；**重仓基金数量减少 TOP6：**中兵红箭 (-39 支)、卫士通 (-32 支)、中航西飞 (-23 支)、爱乐达 (-19 支)、宝钛股份 (-18 支)、三角防务 (-17 支)。

图8：3Q22 主动基金重仓数量前 20：紫光国微、中航光电、振华科技关注度持续较高；中航西飞掉出前 20

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
002179.SZ	中航光电	190	150	40	103.8	106.9	-3.1	11.5%	11.2%	0.3ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
688122.SH	西部超导	100	52	48	71.8	42.6	29.3	14.5%	14.8%	-0.3ppt
600760.SH	中航沈飞	99	64	35	63.1	47.9	15.2	5.3%	4.0%	1.2ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
600150.SH	中国船舶	75	29	46	35.6	17.3	18.4	6.4%	3.7%	2.7ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt
300416.SZ	苏试试验	63	24	39	16.7	6.4	10.4	15.2%	7.6%	7.6ppt
600893.SH	航发动力	60	49	11	25.6	25.6	0.1	2.5%	2.4%	0.1ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
600862.SH	中航高科	50	56	-6	32.5	37.8	-5.2	9.4%	9.6%	-0.2ppt
300101.SZ	振芯科技	44	5	39	9.6	3.3	6.3	6.6%	2.9%	3.8ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
000519.SZ	中兵红箭	34	73	-39	9.7	33.7	-24.0	3.1%	8.3%	-5.2ppt
603267.SH	鸿远电子	34	39	-5	34.1	32.9	1.3	11.9%	10.6%	1.4ppt
000738.SZ	航发控制	32	19	13	23.7	12.3	11.3	7.6%	3.5%	4.1ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图9：3Q22 主动基金重仓数量增加前 20：紫光国微、光威复材、西部超导排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
688122.SH	西部超导	100	52	48	71.8	42.6	29.3	14.5%	14.8%	-0.3ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
600150.SH	中国船舶	75	29	46	35.6	17.3	18.4	6.4%	3.7%	2.7ppt
002179.SZ	中航光电	190	150	40	103.8	106.9	-3.1	11.5%	11.2%	0.3ppt
300416.SZ	苏试试验	63	24	39	16.7	6.4	10.4	15.2%	7.6%	7.6ppt
300101.SZ	振芯科技	44	5	39	9.6	3.3	6.3	6.6%	2.9%	3.8ppt
600760.SH	中航沈飞	99	64	35	63.1	47.9	15.2	5.3%	4.0%	1.2ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt
688311.SH	盟升电子	27	4	23	6.1	0.5	5.5	12.6%	1.3%	11.3ppt
688239.SH	航宇科技	25	2	23	4.8	0.5	4.3	6.5%	3.4%	3.2ppt
688776.SH	国光电气	26	4	22	7.2	0.2	7.1	13.0%	0.5%	12.4ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
688002.SH	睿创微纳	26	8	18	12.8	10.9	1.9	7.5%	10.6%	-3.1ppt
603712.SH	七一二	30	15	15	24.2	25.2	-1.0	8.8%	10.4%	-1.5ppt
000738.SZ	航发控制	32	19	13	23.7	12.3	11.3	7.6%	3.5%	4.1ppt
688439.SH	振华风光	12	0	12	7.4	0.0	7.4	14.9%	0.0%	14.9ppt

资料来源：wind，民生证券研究院 注：振华风光于 2022 年 8 月 26 日上市，2Q22 重仓市值占流通市值比为 0%

图10：3Q22 主动基金重仓数量减少前 20：中兵红箭、卫士通、中航西飞排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
000519.SZ	中兵红箭	34	73	-39	9.7	33.7	-24.0	3.1%	8.3%	-5.2ppt
002268.SZ	卫士通	10	42	-32	9.8	20.8	-11.0	4.3%	5.8%	-1.5ppt
000768.SZ	中航西飞	20	43	-23	6.3	14.6	-8.3	0.9%	1.7%	-0.9ppt
300696.SZ	爱乐达	10	29	-19	4.6	21.1	-16.5	9.0%	25.8%	-16.8ppt
600456.SH	宝钛股份	14	32	-18	1.9	14.4	-12.6	0.9%	5.1%	-4.2ppt
300775.SZ	三角防务	18	35	-17	18.9	30.7	-11.9	10.9%	13.3%	-2.4ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
605123.SH	派克新材	19	29	-10	2.1	8.2	-6.1	3.8%	14.0%	-10.2ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
603859.SH	能科科技	2	10	-8	0.0	2.5	-2.5	0.1%	5.0%	-4.8ppt
300474.SZ	景嘉微	1	9	-8	0.0	1.9	-1.8	0.0%	0.9%	-0.8ppt
600862.SH	中航高科	50	56	-6	32.5	37.8	-5.2	9.4%	9.6%	-0.2ppt
603678.SH	火炬电子	10	16	-6	15.7	19.1	-3.4	8.9%	8.9%	0.0ppt
300726.SZ	宏达电子	3	9	-6	0.2	2.8	-2.6	0.3%	2.3%	-2.0ppt
603267.SH	鸿远电子	34	39	-5	34.1	32.9	1.3	11.9%	10.6%	1.4ppt
300777.SZ	中简科技	6	11	-5	11.7	12.1	-0.4	7.0%	6.8%	0.1ppt
002985.SZ	北摩高科	3	7	-4	0.2	1.1	-1.0	0.2%	1.1%	-0.9ppt
600316.SH	洪都航空	3	7	-4	4.8	5.5	-0.7	3.0%	2.5%	0.4ppt
300095.SZ	华伍股份	0	4	-4	0.0	2.3	-2.3	0.0%	5.2%	-5.2ppt
300627.SZ	华测导航	29	32	-3	10.1	14.2	-4.1	7.9%	9.6%	-1.7ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

4 主动基金重仓市值分析：紫光国微、振华科技、中航光电持续最受关注

- **3Q22, 全部基金：**重仓市值 TOP5：紫光国微、振华科技、中航光电、西部超导、中航西飞；重仓市值增长 TOP5：紫光国微、光威复材、西部超导、菲利华、钢研高纳；重仓市值下降 TOP5：振华科技、抚顺特钢、中兵红箭、爱乐达、卫士通。
- **3Q22, 主动型基金：**重仓市值 TOP5：紫光国微、振华科技、中航光电、西部超导、菲利华；重仓市值增长 TOP5：紫光国微、光威复材、菲利华、西部超导、中国船舶；重仓市值下降 TOP5：振华科技、中兵红箭、抚顺特钢、爱乐达、宝钛股份。

图11：3Q22 主动型基金重仓市值前 20：紫光国微、振华科技、中航光电市值最大（1Q22~3Q22 均位列 TOP3）

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
002179.SZ	中航光电	190	150	40	103.8	106.9	-3.1	11.5%	11.2%	0.3ppt
688122.SH	西部超导	100	52	48	71.8	42.6	29.3	14.5%	14.8%	-0.3ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
600760.SH	中航沈飞	99	64	35	63.1	47.9	15.2	5.3%	4.0%	1.2ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
600150.SH	中国船舶	75	29	46	35.6	17.3	18.4	6.4%	3.7%	2.7ppt
603267.SH	鸿远电子	34	39	-5	34.1	32.9	1.3	11.9%	10.6%	1.4ppt
600862.SH	中航高科	50	56	-6	32.5	37.8	-5.2	9.4%	9.6%	-0.2ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
600893.SH	航发动力	60	49	11	25.6	25.6	0.1	2.5%	2.4%	0.1ppt
603712.SH	七一二	30	15	15	24.2	25.2	-1.0	8.8%	10.4%	-1.5ppt
000738.SZ	航发控制	32	19	13	23.7	12.3	11.3	7.6%	3.5%	4.1ppt
002013.SZ	中航机电	29	25	4	22.3	29.7	-7.3	5.1%	6.2%	-1.1ppt
300775.SZ	三角防务	18	35	-17	18.9	30.7	-11.9	10.9%	13.3%	-2.4ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图12：3Q22 主动基金重仓市值增加前 20：紫光国微、光威复材、菲利华排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
688122.SH	西部超导	100	52	48	71.8	42.6	29.3	14.5%	14.8%	-0.3ppt
600150.SH	中国船舶	75	29	46	35.6	17.3	18.4	6.4%	3.7%	2.7ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
600760.SH	中航沈飞	99	64	35	63.1	47.9	15.2	5.3%	4.0%	1.2ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
000738.SZ	航发控制	32	19	13	23.7	12.3	11.3	7.6%	3.5%	4.1ppt
300416.SZ	苏试试验	63	24	39	16.7	6.4	10.4	15.2%	7.6%	7.6ppt
688439.SH	振华风光	12	0	12	7.4	0.0	7.4	14.9%	0.0%	14.9ppt
688776.SH	国光电气	26	4	22	7.2	0.2	7.1	13.0%	0.5%	12.4ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt
688281.SH	华秦科技	15	10	5	9.1	2.7	6.4	14.7%	4.8%	9.9ppt
300101.SZ	振芯科技	44	5	39	9.6	3.3	6.3	6.6%	2.9%	3.8ppt
300855.SZ	图南股份	30	23	7	14.9	9.3	5.6	19.8%	13.3%	6.6ppt
688311.SH	盟升电子	27	4	23	6.1	0.5	5.5	12.6%	1.3%	11.3ppt
688239.SH	航宇科技	25	2	23	4.8	0.5	4.3	6.5%	3.4%	3.2ppt
600416.SH	湘电股份	20	20	0	10.0	6.3	3.7	8.0%	5.3%	2.7ppt

资料来源：wind，民生证券研究院 注：振华风光于 2022 年 8 月 26 日上市，2Q22 重仓市值占流通市值比为 0%

图13：3Q22 主动基金重仓市值减少前 20：振华科技、中兵红箭、抚顺特钢排名居前

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
000519.SZ	中兵红箭	34	73	-39	9.7	33.7	-24.0	3.1%	8.3%	-5.2ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
300696.SZ	爱乐达	10	29	-19	4.6	21.1	-16.5	9.0%	25.8%	-16.8ppt
600456.SH	宝钛股份	14	32	-18	1.9	14.4	-12.6	0.9%	5.1%	-4.2ppt
300775.SZ	三角防务	18	35	-17	18.9	30.7	-11.9	10.9%	13.3%	-2.4ppt
002268.SZ	卫士通	10	42	-32	9.8	20.8	-11.0	4.3%	5.8%	-1.5ppt
000768.SZ	中航西飞	20	43	-23	6.3	14.6	-8.3	0.9%	1.7%	-0.9ppt
002013.SZ	中航机电	29	25	4	22.3	29.7	-7.3	5.1%	6.2%	-1.1ppt
605123.SH	派克新材	19	29	-10	2.1	8.2	-6.1	3.8%	14.0%	-10.2ppt
600862.SH	中航高科	50	56	-6	32.5	37.8	-5.2	9.4%	9.6%	-0.2ppt
300627.SZ	华测导航	29	32	-3	10.1	14.2	-4.1	7.9%	9.6%	-1.7ppt
000547.SZ	航天发展	1	3	-2	0.1	3.5	-3.5	0.0%	2.3%	-2.3ppt
603678.SH	火炬电子	10	16	-6	15.7	19.1	-3.4	8.9%	8.9%	0.0ppt
002179.SZ	中航光电	190	150	40	103.8	106.9	-3.1	11.5%	11.2%	0.3ppt
600372.SH	中航电子	15	18	-3	10.1	12.8	-2.7	2.8%	3.4%	-0.6ppt
300726.SZ	宏达电子	3	9	-6	0.2	2.8	-2.6	0.3%	2.3%	-2.0ppt
603859.SH	能科科技	2	10	-8	0.0	2.5	-2.5	0.1%	5.0%	-4.8ppt
300095.SZ	华伍股份	0	4	-4	0.0	2.3	-2.3	0.0%	5.2%	-5.2ppt
300474.SZ	景嘉微	1	9	-8	0.0	1.9	-1.8	0.0%	0.9%	-0.8ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

5 主动基金重仓股票流通占比分析：振华风光增幅最大；普天科技北上资金持股比例最大

- 3Q22, 全部基金：**流通占比 TOP5：新雷能 (26.9%)、振华科技 (26.3%)、菲利华 (25.9%)、紫光国微 (24.7%)、西部超导 (22.3%)；流通占比增幅 TOP5：振华风光 (+15.0ppt)、光威复材 (+12.3ppt)、国光电气 (+11.4ppt)、盟升电子 (+10.5ppt)、华秦科技 (+9.9ppt)；流通占比降幅 TOP5：爱乐达 (-16.8ppt)、派克新材 (-10.3ppt)、雷电微力 (-6.7ppt)、航天宏图 (-5.7ppt)、抚顺特钢 (-5.6ppt)。
- 3Q22, 主动型基金：**流通占比 TOP5：新雷能 (26.7%)、菲利华 (23.9%)、振华科技 (21.9%)、紫光国微 (20.2%)、图南股份 (19.8%)；流通占比增幅 TOP5：振华风光 (+14.9ppt)、国光电气 (+13.0ppt)、盟升电子 (+11.3ppt)、华秦科技 (+9.9ppt)、光威复材 (+9.3ppt)；流通占比降幅 TOP5：爱乐达 (-16.8ppt)、派克新材 (-10.2ppt)、雷电微力 (-6.8ppt)、航天宏图 (-5.7ppt)、中兵红箭 (-5.2ppt)。

图14：3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比例前 20：新雷能、菲利华、振华科技占比最大

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
300855.SZ	图南股份	30	23	7	14.9	9.3	5.6	19.8%	13.3%	6.6ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
300416.SZ	苏试试验	63	24	39	16.7	6.4	10.4	15.2%	7.6%	7.6ppt
688439.SH	振华风光	12	0	12	7.4	0.0	7.4	14.9%	0.0%	14.9ppt
688281.SH	华秦科技	15	10	5	9.1	2.7	6.4	14.7%	4.8%	9.9ppt
688122.SH	西部超导	100	52	48	71.8	42.6	29.3	14.5%	14.8%	-0.3ppt
688066.SH	航天宏图	32	29	3	18.2	17.8	0.4	13.6%	19.3%	-5.7ppt
688776.SH	国光电气	26	4	22	7.2	0.2	7.1	13.0%	0.5%	12.4ppt
688311.SH	盟升电子	27	4	23	6.1	0.5	5.5	12.6%	1.3%	11.3ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
603308.SH	应流股份	18	11	7	15.4	13.5	1.9	12.0%	12.1%	-0.1ppt
603267.SH	鸿远电子	34	39	-5	34.1	32.9	1.3	11.9%	10.6%	1.4ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
002179.SZ	中航光电	190	150	40	103.8	106.9	-3.1	11.5%	11.2%	0.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

注：振华风光于 2022 年 8 月 26 日上市，2Q22 重仓市值占流通市值比为 0%

图15: 3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比增幅前 20: 振华风光、国光电气、盟升电子占比增幅最大

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
688439.SH	振华风光	12	0	12	7.4	0.0	7.4	14.9%	0.0%	14.9ppt
688776.SH	国光电气	26	4	22	7.2	0.2	7.1	13.0%	0.5%	12.4ppt
688311.SH	盟升电子	27	4	23	6.1	0.5	5.5	12.6%	1.3%	11.3ppt
688281.SH	华泰科技	15	10	5	9.1	2.7	6.4	14.7%	4.8%	9.9ppt
300699.SZ	光威复材	105	21	84	49.5	7.3	42.2	11.7%	2.4%	9.3ppt
300416.SZ	苏试试验	63	24	39	16.7	6.4	10.4	15.2%	7.6%	7.6ppt
300034.SZ	钢研高纳	51	18	33	27.8	9.7	18.2	12.1%	5.1%	7.0ppt
300855.SZ	图南股份	30	23	7	14.9	9.3	5.6	19.8%	13.3%	6.6ppt
688297.SH	中无人机	5	4	1	3.9	0.7	3.1	7.2%	1.1%	6.1ppt
300395.SZ	菲利华	124	77	47	68.0	38.2	29.8	23.9%	17.9%	6.1ppt
688270.SH	臻镭科技	11	4	7	1.7	0.2	1.5	6.5%	1.5%	5.0ppt
600765.SH	中航重机	116	98	18	65.6	49.6	16.0	16.4%	11.6%	4.8ppt
000738.SZ	航发控制	32	19	13	23.7	12.3	11.3	7.6%	3.5%	4.1ppt
300101.SZ	振芯科技	44	5	39	9.6	3.3	6.3	6.6%	2.9%	3.8ppt
002049.SZ	紫光国微	315	181	134	246.6	191.2	55.4	20.2%	16.6%	3.5ppt
002025.SZ	航天电器	79	59	20	37.7	25.7	12.1	11.6%	8.1%	3.5ppt
688231.SH	隆达股份	2	0	2	0.6	0.0	0.6	3.3%	0.0%	3.3ppt
301306.SZ	西测测试	3	0	3	0.2	0.0	0.2	3.2%	0.0%	3.2ppt
688239.SH	航宇科技	25	2	23	4.8	0.5	4.3	6.5%	3.4%	3.2ppt
300593.SZ	新雷能	68	39	29	36.5	29.7	6.8	26.7%	23.8%	2.9ppt

资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 振华风光、隆达股份、西测测试分别于 2022 年 8 月 26 日、7 月 22 日、7 月 26 日上市, 2Q22 重仓市值占流通市值比均为 0%

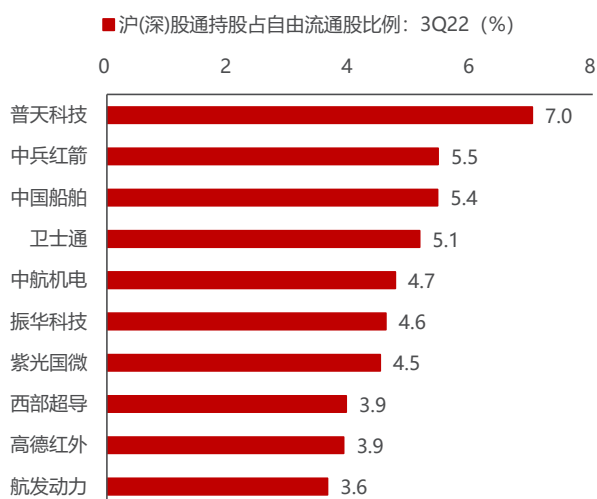
图16: 3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比降幅前 20: 爱乐达、派克新材、雷电微力占比降幅最大

证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		3Q22	2Q22	QoQ	3Q22	2Q22	QoQ	3Q22%	2Q22%	QoQ/ppt
300696.SZ	爱乐达	10	29	-19	4.6	21.1	-16.5	9.0%	25.8%	-16.8ppt
605123.SH	派克新材	19	29	-10	2.1	8.2	-6.1	3.8%	14.0%	-10.2ppt
301050.SZ	雷电微力	6	2	4	3.6	3.7	-0.1	3.7%	10.6%	-6.8ppt
688066.SH	航天宏图	32	29	3	18.2	17.8	0.4	13.6%	19.3%	-5.7ppt
000519.SZ	中兵红箭	34	73	-39	9.7	33.7	-24.0	3.1%	8.3%	-5.2ppt
300095.SZ	华伍股份	0	4	-4	0.0	2.3	-2.3	0.0%	5.2%	-5.2ppt
603859.SH	能科科技	2	10	-8	0.0	2.5	-2.5	0.1%	5.0%	-4.8ppt
600456.SH	宝钛股份	14	32	-18	1.9	14.4	-12.6	0.9%	5.1%	-4.2ppt
600399.SH	抚顺特钢	36	48	-12	36.2	55.2	-19.0	12.4%	15.6%	-3.2ppt
688002.SH	睿创微纳	26	8	18	12.8	10.9	1.9	7.5%	10.6%	-3.1ppt
688333.SH	铂力特	12	5	7	6.1	5.3	0.7	3.9%	6.3%	-2.4ppt
300775.SZ	三角防务	18	35	-17	18.9	30.7	-11.9	10.9%	13.3%	-2.4ppt
000547.SZ	航天发展	1	3	-2	0.1	3.5	-3.5	0.0%	2.3%	-2.3ppt
300726.SZ	宏达电子	3	9	-6	0.2	2.8	-2.6	0.3%	2.3%	-2.0ppt
300627.SZ	华测导航	29	32	-3	10.1	14.2	-4.1	7.9%	9.6%	-1.7ppt
603712.SH	七一二	30	15	15	24.2	25.2	-1.0	8.8%	10.4%	-1.5ppt
002268.SZ	卫士通	10	42	-32	9.8	20.8	-11.0	4.3%	5.8%	-1.5ppt
000733.SZ	振华科技	150	158	-8	131.6	162.3	-30.6	21.9%	23.0%	-1.1ppt
002013.SZ	中航机电	29	25	4	22.3	29.7	-7.3	5.1%	6.2%	-1.1ppt
002389.SZ	航天彩虹	9	6	3	6.5	7.4	-0.9	3.4%	4.4%	-1.0ppt

资料来源: wind, 民生证券研究院

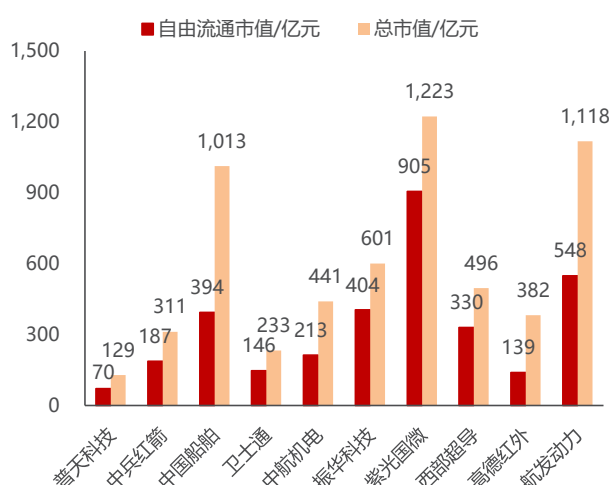
- **沪(深)股通: 自由流通股占比 TOP5:** 普天科技 (7.0%)、中兵红箭 (5.5%)、中国船舶 (5.4%)、卫士通 (5.1%)、中航机电 (4.7%); **自由流通股占比增幅 TOP5:** 中兵红箭 (+3.0ppt)、中国船舶 (+1.6ppt)、雷电微力 (+1.4ppt)、上海瀚讯 (+0.9ppt)、普天科技 (+0.9ppt); **自由流通股占比降幅 TOP5:** 北摩高科 (-3.7ppt)、光威复材 (-2.4ppt)、海格通信 (-1.6ppt)、宏达电子 (-1.5ppt)、睿创微纳 (-1.4ppt)。

图17: 3Q22 沪深股通持股占比前 10 公司



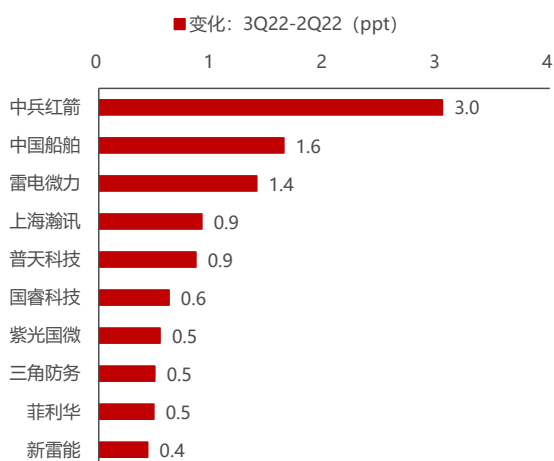
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 3Q22 沪深股通持股占比前 10 公司市值



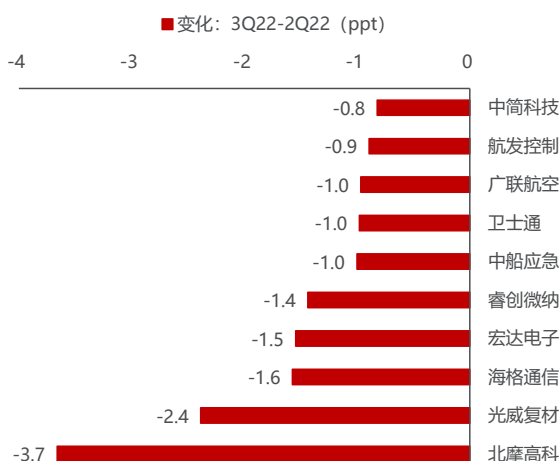
资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 市值统计截至 2022/09/30

图19: 3Q22 沪深股通持股占比增幅前 10 公司



资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 3Q22 沪深股通持股占比降幅前 10 公司



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 产能扩充不及预期：行业中部分公司通过定增、发行可转债等方式募资扩产，如果募集资金不能及时到位，行业环境、市场环境等发生突变，或项目建设过程中由于管理不善或产生在目前条件下无法预料的技术障碍等因素影响了项目进程，募集资金投资项目的产能扩充进度将会不及预期。

2) 产品交付不确定性：国防军工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与交付受阻。

3) 行业政策发生变化：国防军工企业产销规模与经营模式一定程度上取决于国家的国防政策，政策调整或对业内企业造成直接影响。

插图目录

图 1: 3Q22 主动型基金重仓军工 1419 亿元, 占比 6.18%, 超配幅度为 2.98ppt.....	3
图 2: 3Q22 主动型基金对民生军工超/低配幅度在中信一级行业中排名第 3 (1Q22 与 2Q22 排名均为第 6)	4
图 3: 3Q22 主动型国防军工主题基金规模环比增加 2.12%至 548 亿元, 连续 2 个季度环比增加	4
图 4: 3Q22 主动基金行业重仓股结构 (按持股市值)	5
图 5: 2Q22 主动基金行业重仓股结构 (按持股市值)	5
图 6: 3Q22 全部基金重仓归类分析	6
图 7: 3Q22 主动型基金重仓归类分析	6
图 8: 3Q22 主动基金重仓数量前 20: 紫光国微、中航光电、振华科技关注度持续较高; 中航西飞掉出前 20.....	7
图 9: 3Q22 主动基金重仓数量增加前 20: 紫光国微、光威复材、西部超导排名居前	8
图 10: 3Q22 主动基金重仓数量减少前 20: 中兵红箭、卫士通、中航西飞排名居前	8
图 11: 3Q22 主动型基金重仓市值前 20: 紫光国微、振华科技、中航光电市值最大 (1Q22~3Q22 均位列 TOP3) ..	9
图 12: 3Q22 主动基金重仓市值增加前 20: 紫光国微、光威复材、菲利华排名居前	10
图 13: 3Q22 主动基金重仓市值减少前 20: 振华科技、中兵红箭、抚顺特钢排名居前	10
图 14: 3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比例前 20: 新雷能、菲利华、振华科技占比最大	11
图 15: 3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比增幅前 20: 振华风光、国光电气、盟升电子占比增幅最大	12
图 16: 3Q22 主动基金重仓市值占流通市值比降幅前 20: 爱乐达、派克新材、雷电微力占比降幅最大.....	12
图 17: 3Q22 沪深股通持股占比前 10 公司.....	13
图 18: 3Q22 沪深股通持股占比前 10 公司市值.....	13
图 19: 3Q22 沪深股通持股占比增幅前 10 公司.....	13
图 20: 3Q22 沪深股通持股占比降幅前 10 公司.....	13

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。	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
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
	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026