



4Q22 小幅减配仍处超配周期；投资主线脉络清晰

2023 年 02 月 01 日

投资建议

近期，公募基金 2022 年报披露完毕，军工行业在主动型公募基金重仓市值占比 5.57%，超配幅度 2.49ppt，环比下降 0.50ppt。我们观点如下：1) 军工当前正处于超配周期内（连续 10 个季度超配）且或将继续保持超配；2) 军工主题基金规模连续 2 个季度增加后有所减少；3) 机构重仓集中度有所下降但仍处于较高水平，信息化、新材料仍是最受市场关注的板块；4) 在经过 4Q22 板块回调之后，受国企改革（如成飞集团整体上市）和基本面向好（疫情影响减弱，1Q23 业绩或预计较好）的双重催化，1Q23 行业投资机会较好，配置价值凸显。

持仓分析

主动型基金持仓仍处于超配周期；4Q22 小幅减配。1) 4Q22 主动型基金的军工重仓市值环比减少 8.7%至 1296 亿元，占重仓总市值 5.57%，环比下降 0.61ppt；超配幅度环比小幅下降 0.50ppt 至 2.49ppt。军工已连续 10 个季度超配，2022 年市场剧烈波动，军工板块 4 个季度均保持超配或表明市场对军工的长期信心。2) 民生军工成份股超配幅度在中信一级行业中排名第 4（1Q22 和 2Q22 排名均为第 6；3Q22 排名第 3），与电力设备及新能源（超配幅度为 6.61ppt）、电子（超配幅度为 5.39ppt）等行业相比仍有上升空间。

主动型基金加仓锻造及成型；减仓信息化和新材料。22 年四季度，1) 中央国企和地方国企在主动型基金持仓市值中占比达 54%，市值上国企占优；2) 主动型基金持仓企业依旧以上游为主，占比 62%；3) 信息化（37%）、新材料（23%）、航空（20%）持仓市值占比排前 3，合计 80%，较 3Q22 的 83%有所下降；4) 从持股市值占流通市值比来看，信息化、新材料和锻造与成型是最受市场关注的板块，合计占比 30%，较 3Q22 的 32%有所下降；5) 4Q22 主动型基金加仓锻造与成型、舰船；减仓信息化、新材料等板块。

重仓集中度有所下降但仍在较高水平；信息化和新材料仍然居前。1) 从重仓集中度角度看，主动型基金前 15 大重仓股合计市值占比 69.80%，环比下降 3.52ppt，集中度有所下降但仍保持在较高水平；2) 从重仓市值角度看，紫光国微、振华科技、中航光电、中航重机和菲利华是主动型基金重仓市值前 5 名（前三名相比 2Q22 与 3Q22 不变）；3) 从重仓市值变化角度看，中航重机、航天宏图、应流股份、中直股份和图南股份是市值增加前 5 名；4) 从重仓市值占流通市值比变化角度看，图南股份、菲利华、新雷能、振华风光和振华科技增幅最大，振华风光连续 2 个季度增幅居前；5) 与 1Q22~2Q22 持有北摩高科不同的是，北上资金在 3Q22~4Q22 持有普天科技最多，4Q22 自由流通股占比 7.7%。

建议关注

行业投资主线脉络清晰，建议聚焦“制导装备、发动机、航空装备”三条主线和“信息化、新材料”两个赛道，同时关注军贸和国企改革潜力公司。

建议关注：1) **制导装备产业链：**新雷能、航天电器、盟升电子、菲利华、国博电子、宝钛股份、振华风光等；2) **发动机产业链：**航发动力、航发控制、华秦科技、航宇科技、钢研高纳、派克新材、铂力特等；3) **航空装备：**中航沈飞、中航西飞、中航高科、中航重机、光威复材、西部超导等；4) **信息化：**紫光国微、智明达、国睿科技、中航光电、振华科技、睿创微纳、国光电气、左江科技、全信股份、盛路通信、新劲刚、亚光科技、七一二等；5) **新兴领域：**商业航天（航天宏图、铖昌科技）；无人机（纵横股份、航天彩虹）等。

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 年三季度公募基金持仓分析：机构超配幅度创历史新高；重仓股集中度进一步提升-2022/11/07
- 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
- 2021 年四季度公募基金持仓分析：主动型基金继续超配；主题基金规模再创新高-2022/02/14

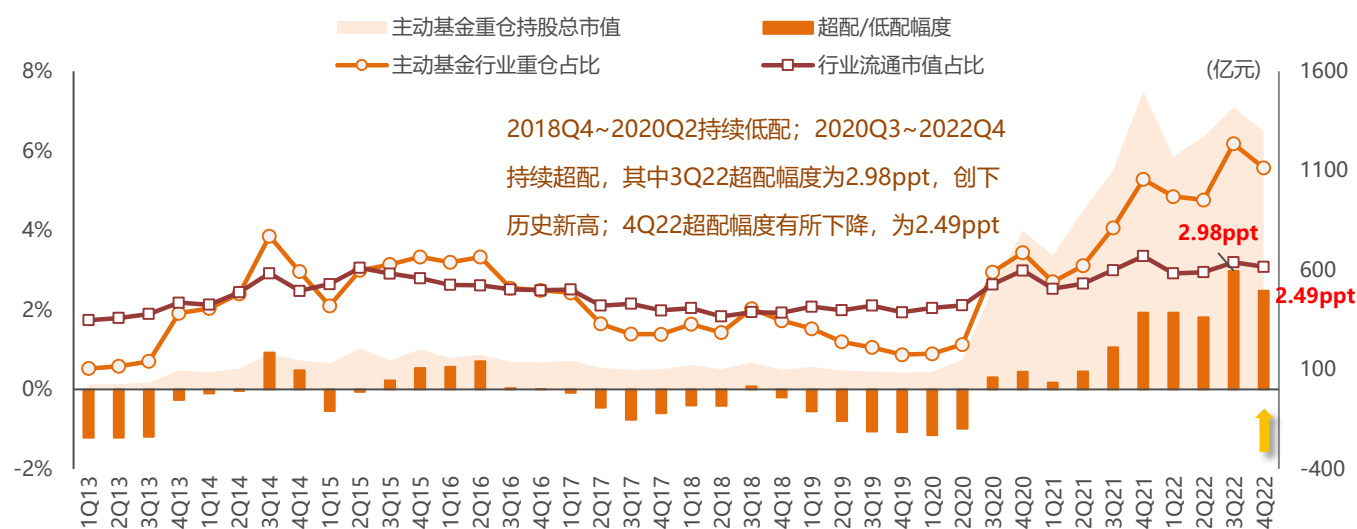
目录

1 主动型公募基金连续 10 个季度超配；军工主题基金规模有所减少	3
2 主动基金重仓归类分析：加仓锻造与成型、舰船；减仓信息化、新材料等	7
3 主动基金重仓数量分析：持有紫光国微基金数量最多；中航光电关注度持续较高	8
4 主动基金重仓市值分析：2022 年紫光国微、振华科技、中航光电最受关注	10
5 主动基金重仓流通占比分析：隆达股份增幅最大	12
6 北上资金分析：普天科技持股比例最大；北方导航增幅最大	14
7 风险提示	15
插图目录	16

1 主动型公募基金连续 10 个季度超配; 军工主题基金规模有所减少

- **样本:** 公募基金 2022 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 4Q22 超配幅度为 2.11ppt, 环比下降 0.33ppt。** 4Q22, 全部基金重仓持股 3.15 万亿元(3Q22 为 3.10 万亿元)。其中, 重仓军工市值为 1636 亿元 (3Q22 为 1744 亿元), 占全部基金重仓总市值比例 5.19%, 环比下降 0.44ppt。自 3Q20 起, 全部基金连续 10 个季度超配军工, 4Q22 超配幅度为 2.11ppt (3Q22 为 2.44ppt)。
- **主动型基金 4Q22 超配幅度为 2.49ppt, 环比下降 0.50ppt。** 4Q22, 主动型基金重仓持股 2.33 万亿元 (3Q22 为 2.30 万亿元), 其中, 重仓军工市值为 1296 亿元 (3Q22 为 1419 亿元)。**1) 主动型基金重仓军工市值 (1296 亿元) 在全部基金重仓军工市值 (1636 亿元) 中占比 79.17%, 占比环比下降 2.20ppt; 2) 主动型基金重仓军工市值 (1296 亿元) 在主动型基金重仓总市值 (2.33 万亿元) 中占比 5.57%, 占比环比下降 0.61ppt。**历史上, 主动型基金对军工行业连续 7 个季度 (4Q18~2Q20) 低配; 3Q20 首度超配, 超配幅度为 0.31ppt; 3Q20~4Q22 连续 10 个季度超配, 4Q22 超配幅度为 2.49ppt, 环比下降 0.50ppt, 超配幅度在 3Q22 创下历史新高 (3Q22 超配幅度为 2.98ppt) 后有所下降。**超配/低配幅度在中信一级行业中排名第 4 (1Q22 和 2Q22 排名均为第 6; 3Q22 排名第 3)。**

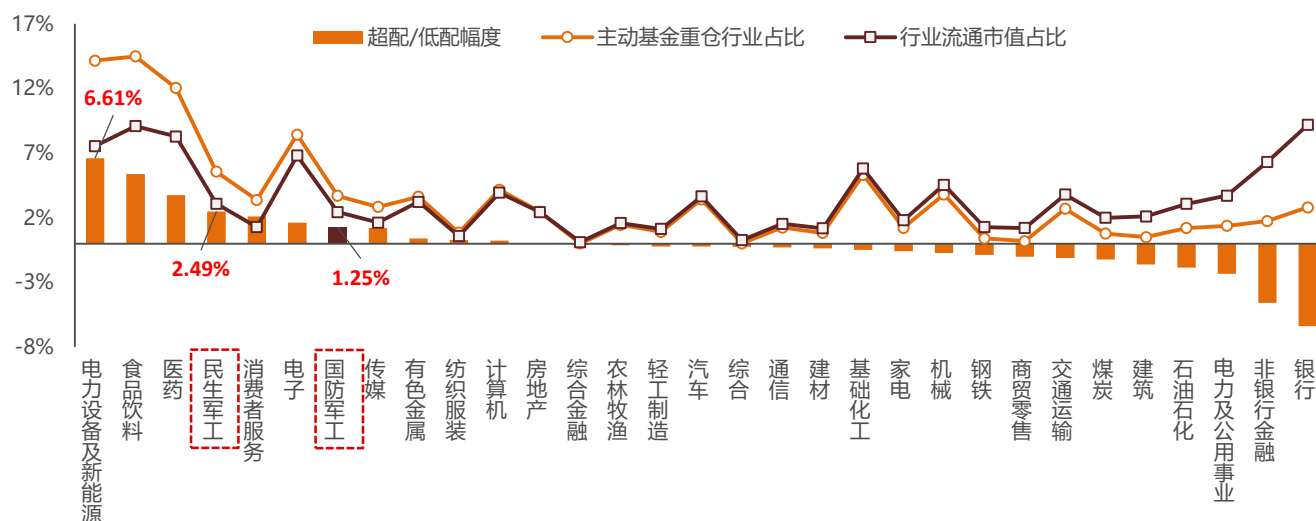
图1: 4Q22 主动型基金重仓军工 1296 亿元, 占比 5.57%, 超配幅度为 2.49ppt



资料来源: wind, 民生证券研究院

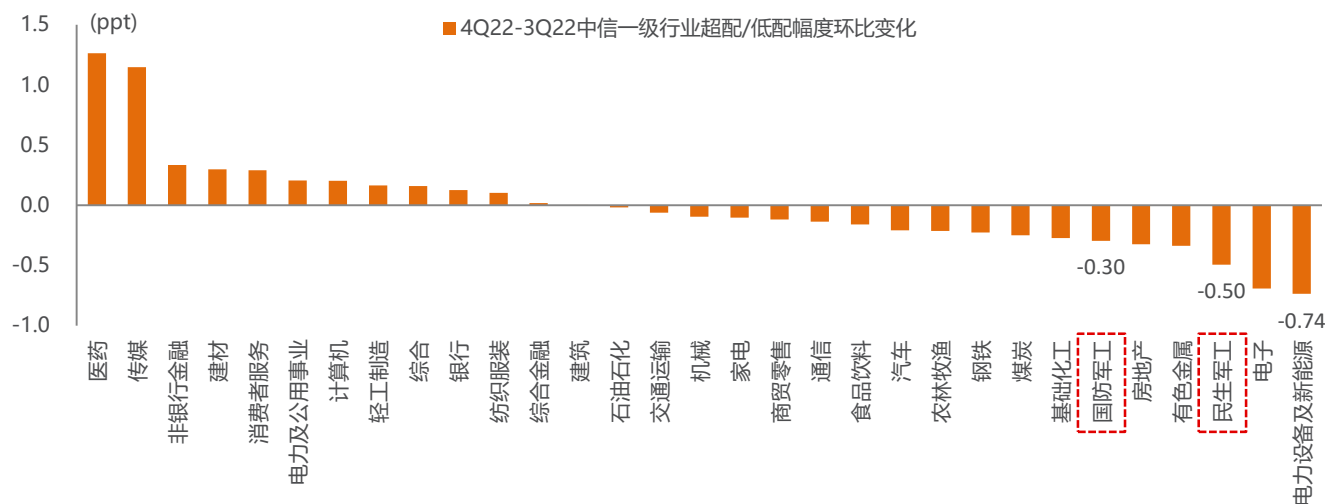
- **4Q22 军工超配/低配幅度在中信一级行业中排第 4。**4Q22，在中信一级行业中，民生军工成份股超配/低配幅度排名第 4（1Q22 和 2Q22 排名均为第 6；3Q22 排名第 3）；国防军工超配/低配幅度排名 6/30（1Q22 排名第 6；2Q22 排名第 7；3Q22 排名第 6）。4Q22，主动型基金在中信一级行业中对 17 个行业减配，其中，对民生军工成份股超配/低配幅度的环比变化为 -0.50ppt，变化幅度排名第 29；对国防军工超配/低配幅度的环比变化为 -0.30ppt，变化幅度排名第 26/30。

图2：4Q22 主动型基金对民生军工超配/低配幅度在中信一级行业中排名第 4（3Q22 排名第 3）



资料来源：wind，民生证券研究院

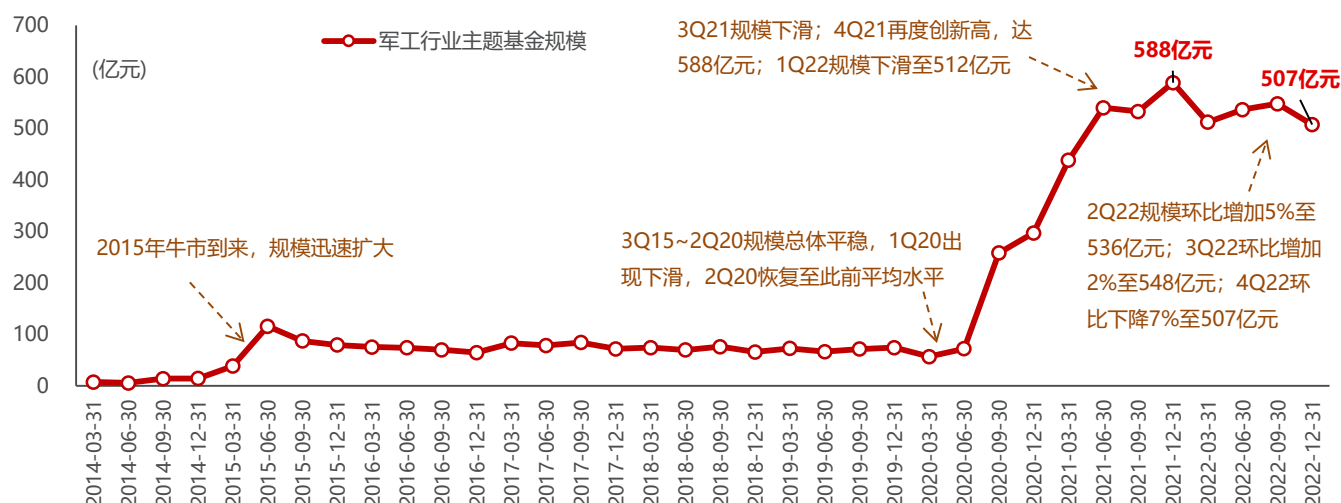
图3：4Q22 主动型基金在中信一级行业中对民生军工超配/低配幅度的环比变化为-0.50ppt，排名第 29



资料来源：wind，民生证券研究院

- **4Q22 军工主题基金规模环比减少 7.44%至 507 亿元。**截至 4Q22 末，我们统计的主动型军工主题基金规模合计为 507 亿元，较 3Q22 的 548 亿元环比减少 7.44%，连续 2 个季度环比增加后出现环比减少。
- **主题基金重仓集中于 53 支股票。**4Q22，军工主题基金重仓于 53 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 60.5%。其中，13 家主题基金持有中航沈飞；9 家持有中航光电；8 家持有振华科技；7 家持有西部超导；6 家持有航发动力、中航重机、航发控制；5 家持有菲利华、中航高科、钢研高纳、航天电器；4 家持有紫光国微、光威复材、新雷能、中直股份；3 家持有鸿远电子、中航西飞、华秦科技、图南股份、三角防务、中航电子；2 家持有中国船舶、抚顺特钢、洪都航空、宝钛股份、西部材料、派克新材、中简科技、苏试试验、国博电子。

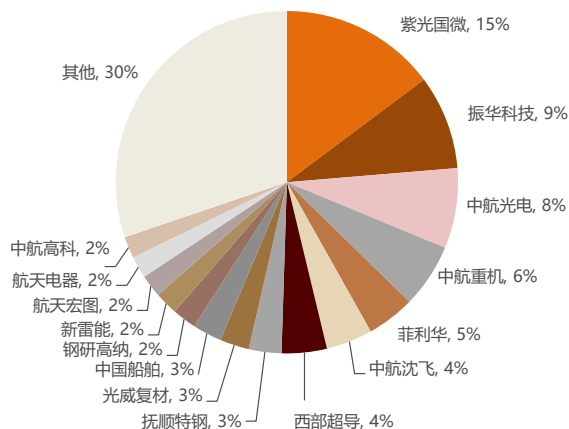
图4：4Q22 主动型国防军工主题基金规模环比减少 7.44%至 507 亿元，连续 2 个季度环比增加后环比减少



资料来源：wind，民生证券研究院

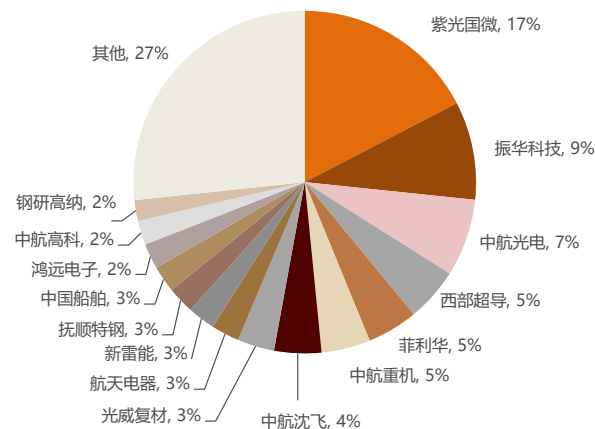
- **主动型基金重仓集中度有所下降，但仍保持在较高水平。**4Q22，主动型基金持仓前 15 支股票市值占主动型持仓行业公司总市值 69.80%，较 3Q22 的占比 73.32%下降 3.52ppt，集中度有所下降，但仍保持在较高水平。
- 1) 持仓市值占比环比增幅较大的有：中航重机 (4.6% -> 6.1%, +1.4ppt)；航天宏图 (1.3% -> 2.1%, +0.9ppt)；应流股份 (1.1% -> 1.7%, +0.6ppt)；抚顺特钢 (2.6% -> 3.1%, +0.5ppt)；图南股份 (1.1% -> 1.6%, +0.5ppt)。
 - 2) 持仓市值占比环比降幅较大的有：紫光国微 (17.4% -> 14.8%, -2.6ppt)；中航机电 (1.6% -> 0.7%, -0.9ppt)；西部超导 (5.1% -> 4.3%, -0.8ppt)；光威复材 (3.5% -> 2.8%, -0.7ppt)；航天电器 (2.7% -> 2.1%, -0.6ppt)。

图5：4Q22 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6：3Q22 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

2 主动基金重仓归类分析：加仓锻造与成型、舰船；减仓信息化、新材料等

- **全部基金：**产业链环节：4Q22，上游企业市值占比最大（61%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（48%），民营企业占比次之（26%）；细分行业：信息化（35%）、新材料（23%）、航空（23%）持仓市值占比排前三，合计达到 81%。4Q22，从持股市值流动市值比例看，全部基金加仓锻造与成型板块（+0.87ppt）；减仓信息化（-1.34ppt）、兵器（-1.18ppt）、航天（-0.39ppt）、航空（-0.28ppt）、新材料（-0.23ppt）等板块。
- **主动型基金：**产业链环节：4Q22，上游企业市值占比最大（62%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（46%），民营企业占比次之（29%）；细分行业：信息化（37%）、新材料（23%）、航空（20%）持仓市值占比排前三，合计达到 80%。4Q22，从持股市值流动市值比例看，主动型基金加仓锻造与成型（+0.85ppt）、舰船（+0.06ppt）板块；减仓信息化（-1.44ppt）、兵器（-1.02ppt）、新材料（-0.76ppt）、航空（-0.32ppt）等板块。

图7：4Q22 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	
	4Q22	%	QoQ	4Q22%	QoQ
产业链环节					
总装总成	257	16%	-5	3.9%	-0.11ppt
配套	312	19%	20	7.6%	0.16ppt
分系统	30	2%	-23	1.4%	-1.1ppt
上游	1006	61%	-102	14.3%	-1.1ppt
其他	32	2%	2	4.8%	0.07ppt
公司属性					
中央国有企业	784	48%	-44	6.5%	-0.43ppt
民营企业	419	26%	-13	8.0%	-0.53ppt
地方国有企业	152	9%	-2	9.0%	0.28ppt
公众企业	283	17%	-50	18.9%	-1.86ppt
细分行业					
兵器	4	0%	-8	0.5%	-1.18ppt
航空	371	23%	-19	6.4%	-0.28ppt
航天	61	4%	-3	4.2%	-0.39ppt
舰船	73	4%	0	3.1%	-0.11ppt
信息化	578	35%	-76	10.6%	-1.34ppt
新材料	381	23%	-18	13.2%	-0.23ppt
无人机	10	1%	-1	3.8%	-0.16ppt
锻造与成型	142	9%	19	13.3%	0.87ppt
其他	17	1%	-3	2.9%	-0.62ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图8：4Q22 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	
	4Q22	%	QoQ	4Q22%	QoQ
产业链环节					
总装总成	159	12%	-4	2.4%	-0.09ppt
配套	284	22%	19	6.9%	0.17ppt
分系统	26	2%	-20	1.2%	-0.95ppt
上游	797	62%	-119	11.3%	-1.4ppt
其他	28	2%	1	4.2%	-0.14ppt
公司属性					
中央国有企业	596	46%	-42	4.9%	-0.4ppt
民营企业	379	29%	-16	7.2%	-0.56ppt
地方国有企业	100	8%	-11	6.0%	-0.39ppt
公众企业	221	17%	-54	14.8%	-2.44ppt
细分行业					
兵器	3	0%	-7	0.4%	-1.02ppt
航空	261	20%	-21	4.5%	-0.32ppt
航天	57	4%	-1	3.9%	-0.21ppt
舰船	53	4%	3	2.3%	0.06ppt
信息化	484	37%	-80	8.9%	-1.44ppt
新材料	296	23%	-31	10.3%	-0.76ppt
无人机	10	1%	0	3.8%	-0.11ppt
锻造与成型	119	9%	17	11.2%	0.85ppt
其他	14	1%	-4	2.4%	-0.76ppt

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；中航光电关注度持续较高

- **4Q22，全部基金：**重仓基金数量 TOP6：紫光国微（369 支）、中航光电（225 支）、振华科技（199 支）、中航重机（192 支）、西部超导（163 支）、中国船舶（121 支）；重仓基金数量增加 TOP6：中直股份（+24 支）、电科网安（+22 支）、中航重机（+18 支）、中航西飞（+17 支）、三角防务（+16 支）、光启技术（+16 支）；重仓基金数量减少 TOP6：紫光国微（-83 支）、光威复材（-54 支）、菲利华（-47 支）、航天电器（-40 支）、中兵红箭（-40 支）、中航沈飞（-31 支）。
- **4Q22，主动型基金：**重仓基金数量 TOP6：紫光国微（240 支）、中航光电（168 支）、中航重机（129 支）、振华科技（117 支）、菲利华（85 支）、西部超导（84 支）；重仓基金数量增加 TOP6：电科网安（+16 支）、中直股份（+16 支）、中航西飞（+15 支）、中航重机（+13 支）、中简科技（+12 支）、航天宏图（+11 支）；重仓基金数量减少 TOP6：紫光国微（-75 支）、菲利华（-39 支）、光威复材（-39 支）、振华科技（-33 支）、中兵红箭（-26 支）、中航沈飞（-25 支）。

图9：4Q22 主动基金重仓数量前 20：紫光国微、中航光电、中航重机关注度持续较高

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
002179.SZ	中航光电	168	190	-22	98.1	103.8	-5.7	10.9%	11.5%	-0.6ppt
600765.SH	中航重机	129	116	13	78.6	65.6	13.0	17.2%	16.4%	0.8ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
600150.SH	中国船舶	82	75	7	35.7	35.6	0.1	6.6%	6.4%	0.1ppt
600760.SH	中航沈飞	74	99	-25	56.8	63.1	-6.3	4.9%	5.3%	-0.3ppt
300416.SZ	苏试试验	68	63	5	12.5	16.7	-4.2	11.0%	15.2%	-4.2ppt
300699.SZ	光威复材	66	105	-39	35.9	49.5	-13.7	9.7%	11.7%	-2.0ppt
002025.SZ	航天电器	57	79	-22	26.7	37.7	-11.1	8.9%	11.6%	-2.7ppt
600893.SH	航发动力	51	60	-9	20.0	25.6	-5.7	1.9%	2.5%	-0.6ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
600862.SH	中航高科	44	50	-6	26.5	32.5	-6.0	8.5%	9.4%	-0.9ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
603712.SH	七一二	35	30	5	25.9	24.2	1.7	9.6%	8.8%	0.8ppt
000768.SZ	中航西飞	35	20	15	9.4	6.3	3.1	1.3%	0.9%	0.5ppt
688239.SH	航宇科技	35	25	10	6.8	4.8	1.9	8.6%	6.5%	2.1ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图10：4Q22 主动基金重仓数量增加前 20：电科网安、中直股份、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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
002268.SZ	电科网安	26	10	16	13.8	9.8	3.9	5.4%	4.3%	1.1ppt
600038.SH	中直股份	22	6	16	8.9	2.9	6.0	3.3%	1.2%	2.0ppt
000768.SZ	中航西飞	35	20	15	9.4	6.3	3.1	1.3%	0.9%	0.5ppt
600765.SH	中航重机	129	116	13	78.6	65.6	13.0	17.2%	16.4%	0.8ppt
300777.SZ	中简科技	18	6	12	9.6	11.7	-2.1	4.8%	7.0%	-2.2ppt
300775.SZ	三角防务	29	18	11	21.8	18.9	2.9	11.9%	10.9%	1.0ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
688281.SH	华秦科技	26	15	11	12.5	9.1	3.4	19.3%	14.7%	4.6ppt
688239.SH	航宇科技	35	25	10	6.8	4.8	1.9	8.6%	6.5%	2.1ppt
600416.SH	湘电股份	30	20	10	12.4	10.0	2.4	10.5%	8.0%	2.5ppt
600435.SH	北方导航	9	0	9	0.3	0.0	0.3	0.2%	0.0%	0.2ppt
300900.SZ	广联航空	10	1	9	0.5	0.1	0.3	1.3%	0.5%	0.8ppt
688439.SH	振华风光	20	12	8	11.1	7.4	3.8	21.9%	14.9%	7.1ppt
600150.SH	中国船舶	82	75	7	35.7	35.6	0.1	6.6%	6.4%	0.1ppt
300474.SZ	景嘉微	8	1	7	2.7	0.0	2.6	1.6%	0.0%	1.5ppt
688375.SH	国博电子	14	8	6	0.8	0.8	0.0	2.8%	2.9%	0.0ppt
300416.SZ	苏试试验	68	63	5	12.5	16.7	-4.2	11.0%	15.2%	-4.2ppt
603712.SH	七一二	35	30	5	25.9	24.2	1.7	9.6%	8.8%	0.8ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
600562.SH	国睿科技	6	1	5	2.2	0.0	2.2	2.0%	0.0%	2.0ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图11：4Q22 主动基金重仓数量减少前 20：紫光国微、菲利华、光威复材排名居前

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
300699.SZ	光威复材	66	105	-39	35.9	49.5	-13.7	9.7%	11.7%	-2.0ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
000519.SZ	中兵红箭	8	34	-26	2.3	9.7	-7.3	0.8%	3.1%	-2.3ppt
600760.SH	中航沈飞	74	99	-25	56.8	63.1	-6.3	4.9%	5.3%	-0.3ppt
002179.SZ	中航光电	168	190	-22	98.1	103.8	-5.7	10.9%	11.5%	-0.6ppt
002025.SZ	航天电器	57	79	-22	26.7	37.7	-11.1	8.9%	11.6%	-2.7ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
300101.SZ	振芯科技	28	44	-16	7.3	9.6	-2.2	5.4%	6.6%	-1.3ppt
300627.SZ	华测导航	16	29	-13	6.7	10.1	-3.4	5.7%	7.9%	-2.2ppt
688776.SH	国光电气	13	26	-13	6.2	7.2	-1.0	14.8%	13.0%	1.8ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
002013.SZ	中航机电	18	29	-11	8.7	22.3	-13.7	2.2%	5.1%	-2.9ppt
600893.SH	航发动力	51	60	-9	20.0	25.6	-5.7	1.9%	2.5%	-0.6ppt
600372.SH	中航电子	6	15	-9	4.7	10.1	-5.4	1.5%	2.8%	-1.3ppt
603267.SH	鸿远电子	27	34	-7	26.0	34.1	-8.1	11.1%	11.9%	-0.9ppt
600862.SH	中航高科	44	50	-6	26.5	32.5	-6.0	8.5%	9.4%	-0.9ppt
688002.SH	睿创微纳	20	26	-6	11.8	12.8	-0.9	7.1%	7.5%	-0.4ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

4 主动基金重仓市值分析：2022 年紫光国微、振华科技、中航光电最受关注

- **4Q22，全部基金：**重仓市值 TOP6：紫光国微、振华科技、中航光电、西部超导、中航重机、中航沈飞；重仓市值增长 TOP6：中航重机、航天宏图、光启技术、中直股份、应流股份、图南股份；重仓市值下降 TOP6：紫光国微、光威复材、中航机电、振华科技、航天电器、中兵红箭。
- **4Q22，主动型基金：**重仓市值 TOP6：紫光国微、振华科技、中航光电、中航重机、菲利华、中航沈飞；重仓市值增长 TOP6：中航重机、航天宏图、应流股份、中直股份、图南股份、电科网安；重仓市值下降 TOP6：紫光国微、西部超导、振华科技、中航机电、光威复材、航天电器。

图12：4Q22 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（1Q22~4Q22 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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
002179.SZ	中航光电	168	190	-22	98.1	103.8	-5.7	10.9%	11.5%	-0.6ppt
600765.SH	中航重机	129	116	13	78.6	65.6	13.0	17.2%	16.4%	0.8ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
600760.SH	中航沈飞	74	99	-25	56.8	63.1	-6.3	4.9%	5.3%	-0.3ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
300699.SZ	光威复材	66	105	-39	35.9	49.5	-13.7	9.7%	11.7%	-2.0ppt
600150.SH	中国船舶	82	75	7	35.7	35.6	0.1	6.6%	6.4%	0.1ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
002025.SZ	航天电器	57	79	-22	26.7	37.7	-11.1	8.9%	11.6%	-2.7ppt
600862.SH	中航高科	44	50	-6	26.5	32.5	-6.0	8.5%	9.4%	-0.9ppt
603267.SH	鸿远电子	27	34	-7	26.0	34.1	-8.1	11.1%	11.9%	-0.9ppt
603712.SH	七一二	35	30	5	25.9	24.2	1.7	9.6%	8.8%	0.8ppt
000738.SZ	航发控制	33	32	1	23.4	23.7	-0.3	7.3%	7.6%	-0.2ppt
300775.SZ	三角防务	29	18	11	21.8	18.9	2.9	11.9%	10.9%	1.0ppt
603308.SH	应流股份	21	18	3	21.7	15.4	6.2	14.9%	12.0%	2.9ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图13：4Q22 主动基金重仓市值增加前 20：中航重机、航天宏图、应流股份排名居前

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
600765.SH	中航重机	129	116	13	78.6	65.6	13.0	17.2%	16.4%	0.8ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
603308.SH	应流股份	21	18	3	21.7	15.4	6.2	14.9%	12.0%	2.9ppt
600038.SH	中直股份	22	6	16	8.9	2.9	6.0	3.3%	1.2%	2.0ppt
300855.SZ	图南股份	28	30	-2	20.5	14.9	5.6	26.0%	19.8%	6.2ppt
002268.SZ	电科网安	26	10	16	13.8	9.8	3.9	5.4%	4.3%	1.1ppt
688439.SH	振华风光	20	12	8	11.1	7.4	3.8	21.9%	14.9%	7.1ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
688281.SH	华泰科技	26	15	11	12.5	9.1	3.4	19.3%	14.7%	4.6ppt
000768.SZ	中航西飞	35	20	15	9.4	6.3	3.1	1.3%	0.9%	0.5ppt
300775.SZ	三角防务	29	18	11	21.8	18.9	2.9	11.9%	10.9%	1.0ppt
300474.SZ	景嘉微	8	1	7	2.7	0.0	2.6	1.6%	0.0%	1.5ppt
600685.SH	中船防务	10	10	0	4.4	1.9	2.5	2.6%	1.1%	1.5ppt
600416.SH	湘电股份	30	20	10	12.4	10.0	2.4	10.5%	8.0%	2.5ppt
600562.SH	国睿科技	6	1	5	2.2	0.0	2.2	2.0%	0.0%	2.0ppt
688239.SH	航宇科技	35	25	10	6.8	4.8	1.9	8.6%	6.5%	2.1ppt
603712.SH	七一二	35	30	5	25.9	24.2	1.7	9.6%	8.8%	0.8ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
001270.SZ	铖昌科技	3	2	1	1.7	0.1	1.6	4.9%	0.3%	4.6ppt
688231.SH	隆达股份	4	2	2	2.0	0.6	1.4	11.2%	3.3%	7.9ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图14：4Q22 主动基金重仓市值减少前 20：紫光国微、西部超导、振华科技排名居前

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
002013.SZ	中航机电	18	29	-11	8.7	22.3	-13.7	2.2%	5.1%	-2.9ppt
300699.SZ	光威复材	66	105	-39	35.9	49.5	-13.7	9.7%	11.7%	-2.0ppt
002025.SZ	航天电器	57	79	-22	26.7	37.7	-11.1	8.9%	11.6%	-2.7ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
603267.SH	鸿远电子	27	34	-7	26.0	34.1	-8.1	11.1%	11.9%	-0.9ppt
000519.SZ	中兵红箭	8	34	-26	2.3	9.7	-7.3	0.8%	3.1%	-2.3ppt
600760.SH	中航沈飞	74	99	-25	56.8	63.1	-6.3	4.9%	5.3%	-0.3ppt
600862.SH	中航高科	44	50	-6	26.5	32.5	-6.0	8.5%	9.4%	-0.9ppt
002179.SZ	中航光电	168	190	-22	98.1	103.8	-5.7	10.9%	11.5%	-0.6ppt
600893.SH	航发动力	51	60	-9	20.0	25.6	-5.7	1.9%	2.5%	-0.6ppt
600372.SH	中航电子	6	15	-9	4.7	10.1	-5.4	1.5%	2.8%	-1.3ppt
300416.SZ	苏试试验	68	63	5	12.5	16.7	-4.2	11.0%	15.2%	-4.2ppt
301050.SZ	雷电微力	3	6	-3	0.2	3.6	-3.4	0.2%	3.7%	-3.5ppt
300627.SZ	华测导航	16	29	-13	6.7	10.1	-3.4	5.7%	7.9%	-2.2ppt
688333.SH	铂力特	8	12	-4	3.4	6.1	-2.6	2.1%	3.9%	-1.8ppt
300101.SZ	振芯科技	28	44	-16	7.3	9.6	-2.2	5.4%	6.6%	-1.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

5 主动基金重仓流通占比分析：隆达股份增幅最大

- **4Q22, 全部基金：**流通占比 TOP6：图南股份 (26.1%)、菲利华 (25.1%)、振华科技 (24.2%)、西部超导 (23.8%)、新雷能 (22.4%)、紫光国微 (22.4%)；
 流通占比增幅 TOP6：隆达股份 (+7.8ppt)、振华风光 (+7.1ppt)、图南股份 (+6.2ppt)、华秦科技 (+4.7ppt)、铖昌科技 (+4.5ppt)、航天宏图 (+3.9ppt)；
 流通占比降幅 TOP6：新雷能 (-4.4ppt)、苏试试验 (-4.1ppt)、雷电微力 (-3.5ppt)、航天电器 (-3.3ppt)、中航机电 (-3.1ppt)、中兵红箭 (-2.6ppt)。
- **4Q22, 主动型基金：**流通占比 TOP6：图南股份 (26.0%)、菲利华 (22.5%)、新雷能 (22.1%)、振华风光 (21.9%)、振华科技 (19.4%)、华秦科技 (19.3%)；
 流通占比增幅 TOP6：隆达股份 (+7.9ppt)、振华风光 (+7.1ppt)、图南股份 (+6.2ppt)、华秦科技 (+4.6ppt)、铖昌科技 (+4.6ppt)、航天宏图 (+3.8ppt)；
 流通占比降幅 TOP6：新雷能 (-4.6ppt)、苏试试验 (-4.2ppt)、雷电微力 (-3.5ppt)、紫光国微 (-3.1ppt)、中航机电 (-2.9ppt)、航天电器 (-2.7ppt)。

图15：4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比例前 20：图南股份、菲利华、新雷能占比最大

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
300855.SZ	图南股份	28	30	-2	20.5	14.9	5.6	26.0%	19.8%	6.2ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
688439.SH	振华风光	20	12	8	11.1	7.4	3.8	21.9%	14.9%	7.1ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
688281.SH	华秦科技	26	15	11	12.5	9.1	3.4	19.3%	14.7%	4.6ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
600765.SH	中航重机	129	116	13	78.6	65.6	13.0	17.2%	16.4%	0.8ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
603308.SH	应流股份	21	18	3	21.7	15.4	6.2	14.9%	12.0%	2.9ppt
688776.SH	国光电气	13	26	-13	6.2	7.2	-1.0	14.8%	13.0%	1.8ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
300775.SZ	三角防务	29	18	11	21.8	18.9	2.9	11.9%	10.9%	1.0ppt
688231.SH	隆达股份	4	2	2	2.0	0.6	1.4	11.2%	3.3%	7.9ppt
603267.SH	鸿远电子	27	34	-7	26.0	34.1	-8.1	11.1%	11.9%	-0.9ppt
688311.SH	盟升电子	26	27	-1	6.0	6.1	-0.1	11.0%	12.6%	-1.6ppt
300416.SZ	苏试试验	68	63	5	12.5	16.7	-4.2	11.0%	15.2%	-4.2ppt
002179.SZ	中航光电	168	190	-22	98.1	103.8	-5.7	10.9%	11.5%	-0.6ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图16：4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比增幅前 20：隆达股份、振华风光、图南股份占比增幅最大

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		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
688231.SH	隆达股份	4	2	2	2.0	0.6	1.4	11.2%	3.3%	7.9ppt
688439.SH	振华风光	20	12	8	11.1	7.4	3.8	21.9%	14.9%	7.1ppt
300855.SZ	图南股份	28	30	-2	20.5	14.9	5.6	26.0%	19.8%	6.2ppt
688281.SH	华秦科技	26	15	11	12.5	9.1	3.4	19.3%	14.7%	4.6ppt
001270.SZ	铖昌科技	3	2	1	1.7	0.1	1.6	4.9%	0.3%	4.6ppt
688066.SH	航天宏图	43	32	11	27.6	18.2	9.4	17.4%	13.6%	3.8ppt
688270.SH	臻镭科技	13	11	2	2.8	1.7	1.1	9.6%	6.5%	3.1ppt
603308.SH	应流股份	21	18	3	21.7	15.4	6.2	14.9%	12.0%	2.9ppt
600416.SH	湘电股份	30	20	10	12.4	10.0	2.4	10.5%	8.0%	2.5ppt
688636.SH	智明达	8	8	0	2.9	2.7	0.2	9.4%	7.2%	2.2ppt
688239.SH	航宇科技	35	25	10	6.8	4.8	1.9	8.6%	6.5%	2.1ppt
605123.SH	派克新材	17	19	-2	3.3	2.1	1.2	5.9%	3.8%	2.1ppt
300034.SZ	钢研高纳	39	51	-12	29.4	27.8	1.6	14.2%	12.1%	2.1ppt
600038.SH	中直股份	22	6	16	8.9	2.9	6.0	3.3%	1.2%	2.0ppt
600562.SH	国睿科技	6	1	5	2.2	0.0	2.2	2.0%	0.0%	2.0ppt
688776.SH	国光电气	13	26	-13	6.2	7.2	-1.0	14.8%	13.0%	1.8ppt
600399.SH	抚顺特钢	41	36	5	40.0	36.2	3.7	14.2%	12.4%	1.8ppt
300474.SZ	景嘉微	8	1	7	2.7	0.0	2.6	1.6%	0.0%	1.5ppt
600685.SH	中船防务	10	10	0	4.4	1.9	2.5	2.6%	1.1%	1.5ppt
300696.SZ	爱乐达	9	10	-1	5.1	4.6	0.5	10.4%	9.0%	1.3ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

图17：4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比降幅前 20：新雷能、苏试试验、雷电微力占比降幅最大

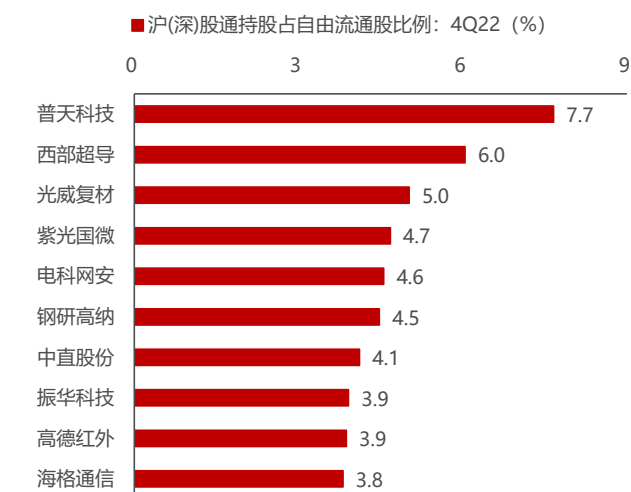
证券代码	证券简称	持有基金数量			持股总市值/亿元			重仓市值占流通市值比		
		4Q22	3Q22	QoQ	4Q22	3Q22	QoQ	4Q22%	3Q22%	QoQ/ppt
300593.SZ	新雷能	47	68	-21	28.2	36.5	-8.3	22.1%	26.7%	-4.6ppt
300416.SZ	苏试试验	68	63	5	12.5	16.7	-4.2	11.0%	15.2%	-4.2ppt
301050.SZ	雷电微力	3	6	-3	0.2	3.6	-3.4	0.2%	3.7%	-3.5ppt
002049.SZ	紫光国微	240	315	-75	191.5	246.6	-55.1	17.1%	20.2%	-3.1ppt
002013.SZ	中航机电	18	29	-11	8.7	22.3	-13.7	2.2%	5.1%	-2.9ppt
002025.SZ	航天电器	57	79	-22	26.7	37.7	-11.1	8.9%	11.6%	-2.7ppt
000733.SZ	振华科技	117	150	-33	115.3	131.6	-16.3	19.4%	21.9%	-2.5ppt
000519.SZ	中兵红箭	8	34	-26	2.3	9.7	-7.3	0.8%	3.1%	-2.3ppt
300627.SZ	华测导航	16	29	-13	6.7	10.1	-3.4	5.7%	7.9%	-2.2ppt
300777.SZ	中简科技	18	6	12	9.6	11.7	-2.1	4.8%	7.0%	-2.2ppt
300699.SZ	光威复材	66	105	-39	35.9	49.5	-13.7	9.7%	11.7%	-2.0ppt
600072.SH	中船科技	0	1	-1	0.0	1.6	-1.6	0.0%	2.0%	-2.0ppt
688122.SH	西部超导	84	100	-16	55.3	71.8	-16.6	12.6%	14.5%	-1.9ppt
688333.SH	铂力特	8	12	-4	3.4	6.1	-2.6	2.1%	3.9%	-1.8ppt
688311.SH	盟升电子	26	27	-1	6.0	6.1	-0.1	11.0%	12.6%	-1.6ppt
300395.SZ	菲利华	85	124	-39	58.7	68.0	-9.3	22.5%	23.9%	-1.4ppt
600372.SH	中航电子	6	15	-9	4.7	10.1	-5.4	1.5%	2.8%	-1.3ppt
688297.SH	中无人机	6	5	1	3.4	3.9	-0.4	6.0%	7.2%	-1.3ppt
300101.SZ	振芯科技	28	44	-16	7.3	9.6	-2.2	5.4%	6.6%	-1.3ppt
600862.SH	中航高科	44	50	-6	26.5	32.5	-6.0	8.5%	9.4%	-0.9ppt

资料来源：wind，民生证券研究院

6 北上资金分析：普天科技持股比例最大；北方导航增幅最大

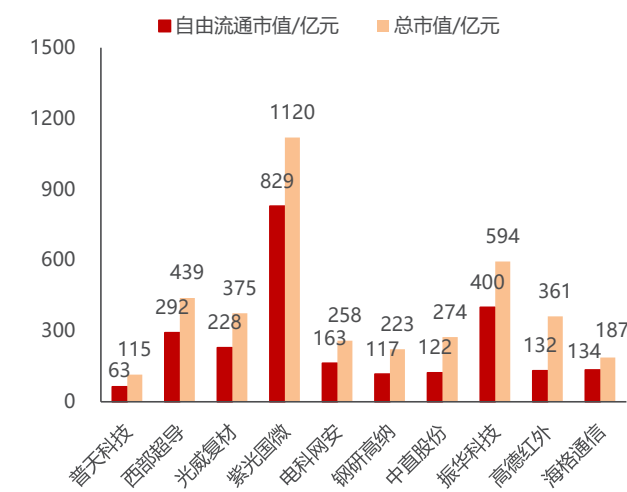
- **沪(深)股通：自由流通股占比 TOP5：**普天科技 (7.7%)、西部超导 (6.0%)、光威复材 (5.0%)、紫光国微 (4.7%)、电科网安 (4.6%)；**自由流通股占比增幅 TOP5：**北方导航(+2.9ppt)、西部超导(+2.1ppt)、钢研高纳(+1.8ppt)、光威复材(+1.6ppt)、海格通信(+1.4ppt)；**自由流通股占比降幅 TOP5：**中兵红箭 (-2.8ppt)、中国船舶 (-1.7ppt)、中航机电 (-1.6ppt)、上海瀚讯 (-1.5ppt)、广联航空 (-0.9ppt)。

图18：4Q22 沪股通持股占比前 10 公司



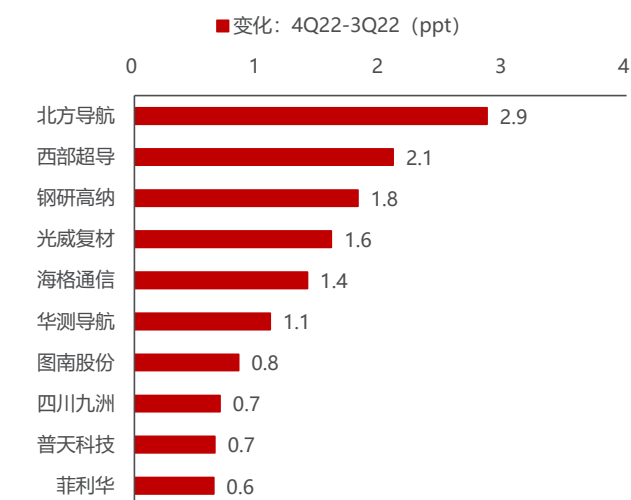
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：4Q22 沪股通持股占比前 10 公司市值



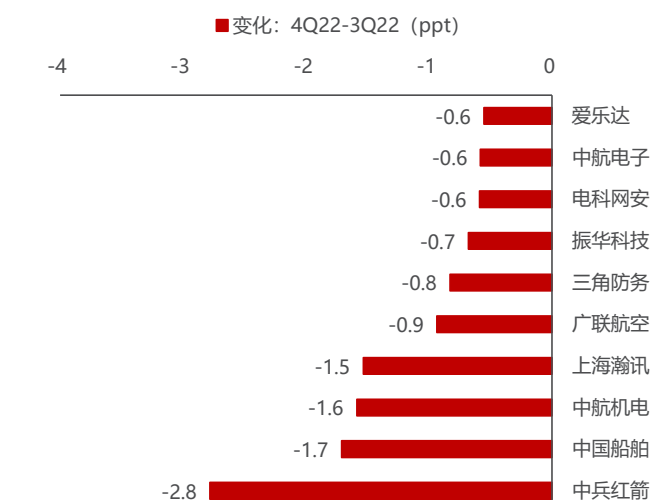
资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值统计截至 2022/12/30

图20：4Q22 沪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21：4Q22 沪股通持股占比降幅前 10 公司



资料来源：wind，民生证券研究院

7 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: 4Q22 主动型基金重仓军工 1296 亿元, 占比 5.57%, 超配幅度为 2.49ppt.....	3
图 2: 4Q22 主动型基金对民生军工超配/低配幅度在中信一级行业中排名第 4 (3Q22 排名第 3)	4
图 3: 4Q22 主动型基金在中信一级行业中对民生军工超配/低配幅度的环比变化为-0.50ppt, 排名第 29.....	4
图 4: 4Q22 主动型国防军工主题基金规模环比减少 7.44%至 507 亿元, 连续 2 个季度环比增加后环比减少	5
图 5: 4Q22 主动基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 6: 3Q22 主动基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 7: 4Q22 全部基金重仓归类分析	7
图 8: 4Q22 主动型基金重仓归类分析	7
图 9: 4Q22 主动基金重仓数量前 20: 紫光国微、中航光电、中航重机关注度持续较高	8
图 10: 4Q22 主动基金重仓数量增加前 20: 电科网安、中直股份、中航西飞排名居前.....	9
图 11: 4Q22 主动基金重仓数量减少前 20: 紫光国微、菲利华、光威复材排名居前.....	9
图 12: 4Q22 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 (1Q22~4Q22 均位列 TOP3)	10
图 13: 4Q22 主动基金重仓市值增加前 20: 中航重机、航天宏图、应流股份排名居前.....	11
图 14: 4Q22 主动基金重仓市值减少前 20: 紫光国微、西部超导、振华科技排名居前.....	11
图 15: 4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比例前 20: 图南股份、菲利华、新雷能占比最大	12
图 16: 4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比增幅前 20: 隆达股份、振华风光、图南股份占比增幅最大	13
图 17: 4Q22 主动基金重仓市值占流通市值比降幅前 20: 新雷能、苏试试验、雷电微力占比降幅最大.....	13
图 18: 4Q22 沪深股通持股占比前 10 公司.....	14
图 19: 4Q22 沪深股通持股占比前 10 公司市值.....	14
图 20: 4Q22 沪深股通持股占比增幅前 10 公司.....	14
图 21: 4Q22 沪深股通持股占比降幅前 10 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