

主动型基金略有增配；保持定力静待反弹

2024 年 08 月 01 日

投资建议

近期，公募基金 2024 年二季报披露完毕。2Q24，主动型基金超配军工幅度环比增加 0.32ppt 至 0.77ppt，超配幅度 (0.77ppt) 在中信一级行业排名 10/30，增/低配变化幅度 (+0.32ppt) 排名 6/30。我们更新观点如下：**1) 主动型公募基金超配军工幅度在经过 2023 年的稳定期后，1Q24 超配幅度环比下滑较大，而 2Q24 超配幅度回升，或反映出市场对于板块的关注度有所回升；2) 从主动型基金持股市值占流动市值比例看，开始减仓舰船板块 (4Q23~1Q24 是连续加仓)；3) 从产业链环节看，上游信息化板块连续 7 个季度被减仓，主机厂连续 3 个季度被加仓，国企龙头的重要性逐步增强。**

持仓分析

主动型基金重仓军工市值有所增加；主题基金规模持续减少但幅度收窄。2Q24：1) 主动型基金重仓军工市值环比增长 7.3%至 593 亿元，占重仓总市值 3.5%，占比环比增加 0.37ppt。其中，军工主题基金规模环比减少 4.5%至 320 亿元，连续 7 个季度环比减少，但 2Q24 减幅收窄 (1Q24 减幅是 13.3%)；主题基金规模占主动型基金重仓军工市值超过 50%。2) 民生军工成份股超配幅度环比增加 0.32ppt 至 0.77ppt，在中信一级行业排名 10/30。主动型基金对民生军工成份股超配幅度的环比变化为 +0.32ppt，在中信一级行业排名 6/30。

主动型基金开始减配船舶板块；持续加仓总装总成环节。2Q24：1) 国企 (中央+地方) 在主动型基金持仓市值中占比达 76%，4Q23~2Q24 连续 3 个季度占比提升，彰显主导地位；2) 主动型基金持仓总装总成环节市值首次超越上游环节，跃升至首位，市值占比 40%；3) 航空 (30%)、舰船 (25%)、新材料 (17%) 持仓市值占比排前三，合计占比 71%；4) 从主动型基金持股市值占流通市值比来看，锻造与成型、新材料、舰船仍然最受市场关注 (合计占比 14%)，但航空、航天板块的关注度也在回升；5) 主动型基金在过去连续 2 个季度加仓舰船后，2Q24 开始减仓；同时，在过去 3 个季度持续加仓下游总装总成，验证我们对产业链价值分布重构的观点。

重仓股集中度较高且仍在提升；机构重仓偏好有所调整。2Q24：1) 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 69.2%，环比提升 4.6ppt，持续保持在较高水平；2) 从重仓市值角度看，中国船舶、中航光电、中航沈飞仍是重仓市值前 3，较 4Q23 和 1Q24 没有变化；3) 从重仓市值变化角度看，中国船舶、中航光电、航发动力、航天电器、中航沈飞是市值增加前 5；4) 从重仓市值占流通市值比的变化角度看，华秦科技、航天电器、抚顺特钢、晶品特装、振芯科技是占比增加前 5；5) 北上资金对中国船舶 1Q24~2Q24 连续 2 个季度持股比例最大；对威海广泰增持最多。

建议关注

我们认为，受多重因素影响，军工板块自 2022 年 8 月至今已深度调整 2 年之久，板块处于相对底部位置。二十届三中全会强调坚定推进建军百年目标，军工行业的中长期需求得到确认。**建议关注：1) 龙头引领：**中航沈飞、航发动力、中航光电、中航高科、中航重机、中国船舶、西部超导等；**2) 制导装备：**菲利华、航天电器、新雷能、长盈通、北方导航等；**3) 新域新质：**华秦科技、航天南湖、中科星图、广联航空、陕西华达、铂力特、三角防务等；**4) 国企改革：**国博电子、航天电子、航发控制、中航机载、中直股份、国睿科技、宝钛股份等。

风险提示：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

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 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
- 2023 年四季度公募基金持仓分析：主动型基金持仓连续 4 个季度稳定；底部位置静待反转-2024/02/21
- 2023 年三季度公募基金持仓分析：4Q23 主动基金增配军工；关注度较低或是底部特征-2023/11/07
- 2023 年二季度公募基金持仓分析：3Q23 主动基金减配军工；重仓股集中度持续提升-2023/08/07
- 2023 年一季度公募基金持仓分析：1Q23 机构大幅减配；重仓股集中度下降且调整大-2023/05/13

目录

1 主动型公募基金有所增配，市场保持一定关注	3
2 主动型基金重仓归类分析：国企占主导地位；开始减仓舰船板块	7
3 主动型基金重仓数量分析：加仓中国船舶、中国重工、航天电器等	8
4 主动型基金重仓市值分析：中国船舶、中航光电、中航沈飞连续 3 个季度为重仓市值前三	10
5 主动型基金重仓流通占比分析：华秦科技、航天电器、抚顺特钢增幅最大	12
6 北上资金分析：中国船舶仍为持股比例最大；威海广泰增幅最大	14
7 风险提示	15
插图目录	16

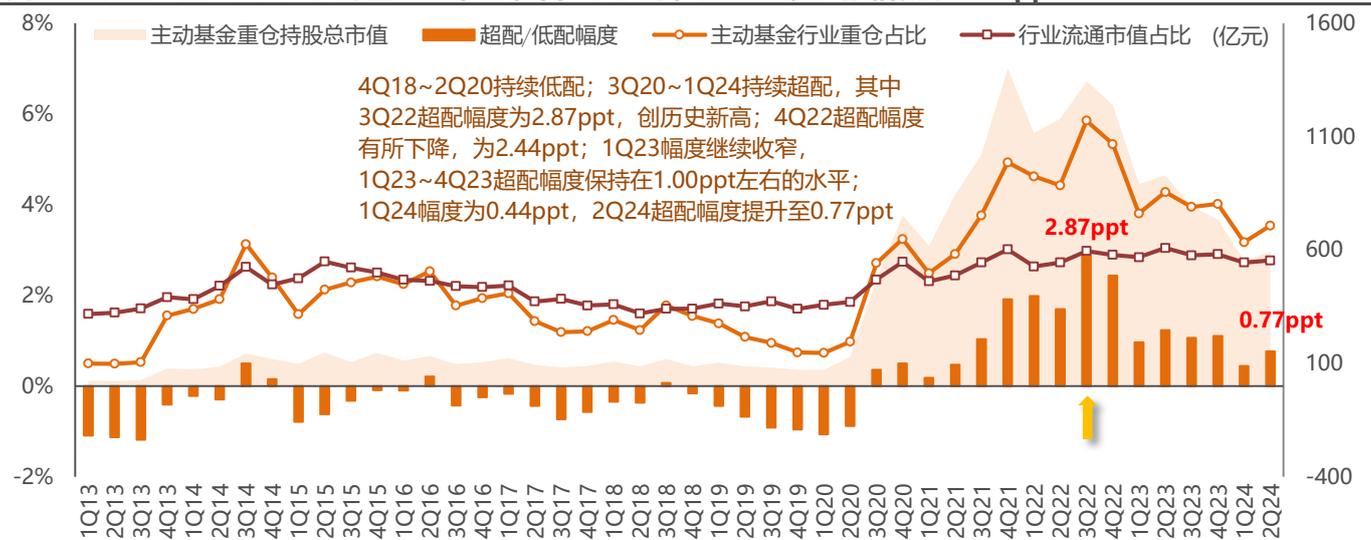
1 主动型公募基金有所增配，市场保持一定关注

样本：公募基金 2024 年二季报披露完毕，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 2Q24 超配幅度环比增加 0.14ppt 至 0.31ppt。 2Q24，全部基金重仓持股 2.65 万亿元（1Q24 为 2.72 万亿元），其中，重仓军工市值为 816 亿元（1Q24 为 790 亿元），占全部基金重仓总市值比例 3.08%，占比环比增加 0.18ppt，继 3Q23~1Q24 连续 3 个季度占比环比减少之后，2Q24 首次实现了环比增加。
2Q24 全部基金超配/低配军工幅度为 0.31ppt，环比增加 0.14ppt。

主动型基金 2Q24 超配/低配幅度环比增加 0.32ppt 至 0.77ppt。 2Q24，主动型公募基金重仓持股 1.68 万亿元（1Q24 为 1.74 万亿元），其中，重仓军工市值为 593 亿元（1Q24 为 553 亿元）。**1)** 主动型基金重仓军工市值（593 亿元）在全部基金重仓军工市值（816 亿元）中占比 72.74%，占比环比增加 2.72ppt；**2)** 主动型基金重仓军工市值（593 亿元）在主动型基金重仓总市值（1.68 万亿元）中占比 3.54%，占比环比增加 0.37ppt。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 0.36ppt；3Q20~1Q24 连续 15 个季度超配，超配幅度在 3Q22 创下历史新高（达 2.87ppt）后连续 2 个季度减少；2Q23 超配幅度为 1.23ppt，环比增加 0.27ppt；3Q23 超配幅度为 1.06ppt，环比减少 0.17ppt；4Q23 超配幅度为 1.11ppt，环比增加 0.05ppt；1Q24 超配幅度为 0.44ppt，环比减少 0.67ppt；2Q24 超配幅度为 0.77ppt，环比增加 0.32ppt。

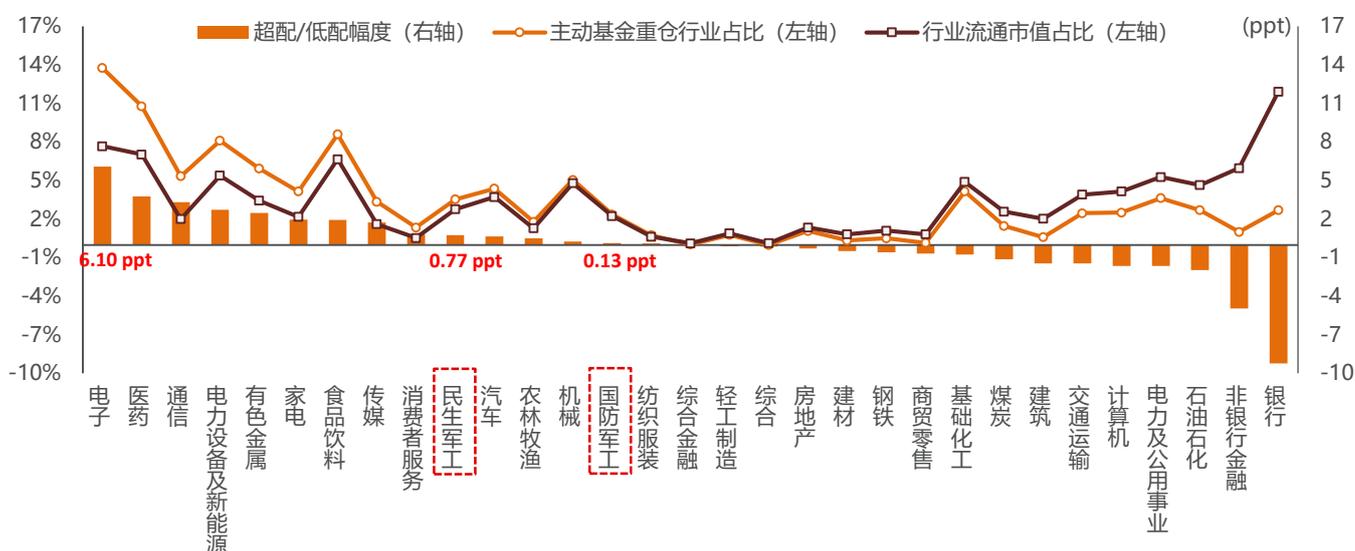
图1：2Q24 主动型基金重仓军工 593 亿元，占重仓总市值 3.54%；超配幅度为 0.77ppt



资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

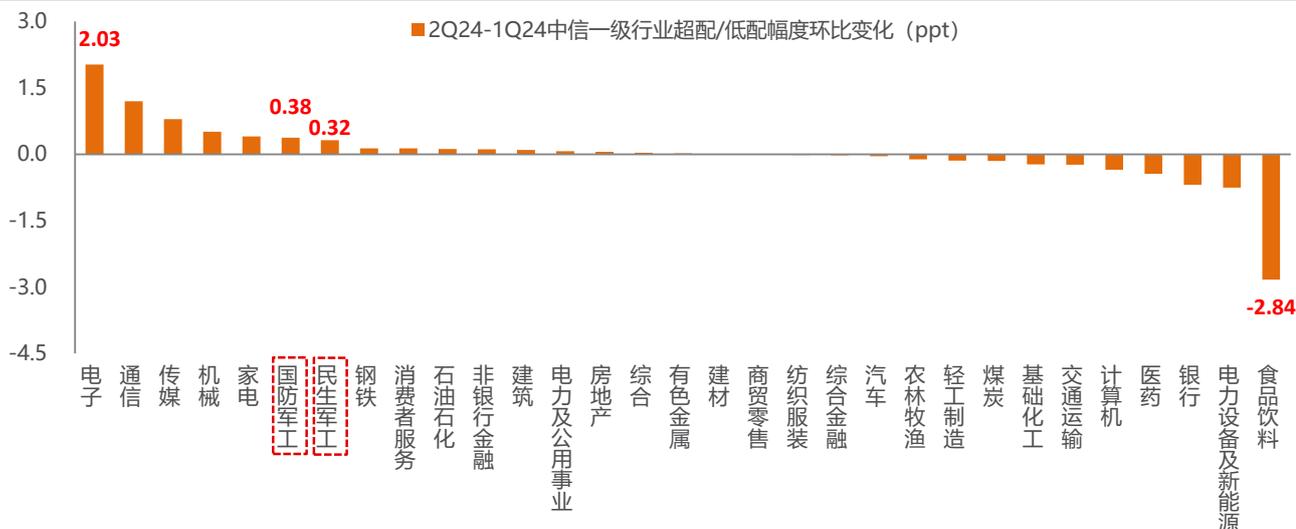
2Q24 军工超配幅度环比增加 0.32ppt。 2Q24, 在中信一级行业指数中: **1)** 民生军工成份股的超配/低配幅度排名是第 10/30(1Q23 和 2Q23 排名均为第 8; 3Q23 排名第 7; 4Q23 排名第 6; 1Q24 排名第 12), 相比一季度有所好转, 但比 2023 年要差; **2)** 中信国防军工指数的超配/低配幅度排名 13/30 (1Q23 和 2Q23 排名均为第 10; 3Q23 排名第 11; 4Q23 排名第 12; 1Q24 排名第 16)。2Q24, 主动型基金在中信一级行业中对 14 个行业增配, 对 16 个行业减配, 其中, 对民生军工成份股超配/低配幅度的环比变化为+0.32ppt, 增配/减配幅度排名第 6/30; 对中信国防军工指数超配/低配幅度的环比变化为+0.38ppt, 增配/减配幅度排名第 6/30。

图2: 2Q24 主动型基金对民生军工指数的超配/低配幅度在中信一级行业中排名 10/30 (1Q24 排名 12/30)



资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图3: 2Q24 主动型基金对民生军工指数的超配/低配幅度的环比变化为 0.32ppt, 增配/减配幅度排名 6/30



资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

备注: 采用中信一级行业指数

2Q24 军工主题基金规模环比减少 4.48%至 320 亿元。截至 2Q24 末，我们统计的主动型军工主题基金规模合计为 320 亿元，较 1Q24 底的 335 亿元环比减少 4.48%，连续 7 个季度环比减少，但 2Q24 环比减幅有所收窄（1Q24 环比减幅为 13.34%）。

主题基金重仓集中于 56 支股票。2Q24，军工主题基金重仓于 56 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 56.9%，占比环比增加 1.02ppt。

其中，**12 家**主题基金持有中航沈飞（4Q23 和 1Q24 均是 11 家持有）；**10 家**持有航发动力（1Q24 是 6 家持有）；**9 家**持有中国船舶（1Q24 是 7 家持有）、中航光电（1Q24 是 5 家持有）；**8 家**持有中航重机（1Q24 是 4 家持有）、中航西飞（1Q24 是 7 家持有）；**7 家**持有航发控制（1Q24 是 3 家持有）；**6 家**持有中直股份（1Q24 是 3 家持有）；**5 家**持有航天电器、中航高科；**4 家**持有图南股份、中国动力；**3 家**持有菲利华、中科星图、华秦科技、西部超导、国科军工、北方导航；**2 家**持有航天电子、中国重工、西部材料、振华科技、中船防务、航材股份、航宇科技。

图4：2Q24 主动型国防军工主题基金规模环比减少 4.48%至 320 亿元，连续 7 个季度环比减少，但减幅开始收窄



资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

2 主动型基金重仓归类分析：国企占主导地位；开始减仓舰船板块

全部基金：产业链环节：2Q24，总装总成市值占比最大（44%），上游企业次之（37%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（75%），民营企业占比次之（20%）；细分行业：航空（35%）、舰船（25%）、新材料（14%）持仓市值占比排前3，合计达到74%。2Q24，从持股市值流动市值比例看，全部基金加仓航空（+0.96ppt）、航天（+0.92ppt）、舰船（+0.4ppt）、锻造与成型（+0.38ppt）、兵器（+0.1ppt）等板块；减仓信息化（-1.38ppt）、无人机（-0.32ppt）、新材料（-0.2ppt）等板块。全部基金连续3个季度加仓舰船板块；2Q24明显加仓航空、航天板块；4Q22~2Q24，全部基金连续7个季度减仓信息化和新材料板块。

主动型基金：产业链环节：2Q24，总装总成市值占比最大（40.3%），上游次之（40.1%）；公司属性：中央国有企业市值占比最大（71%），民营企业占比次之（24%）；细分行业：航空（30%）、舰船（25%）、新材料（17%）持仓市值占比排前3，合计达到71%。2Q24，从持股市值占流动市值比例看，主动型基金加仓航空（+0.72ppt）、航天（+0.68ppt）、兵器（+0.19ppt）、新材料（+0.12ppt）等板块；减仓舰船（-1.80ppt）、信息化（-0.53ppt）、锻造与成型（-0.43ppt）、无人机（-0.32ppt）等板块。主动型基金2Q24开始减仓舰船板块（4Q23~1Q24是持续加仓）；2Q23~4Q23连续3个季度减仓航天板块后，1Q24~2Q24连续2个季度持续加仓；3Q23~1Q24连续3个季度减仓航空和新材料板块后，2Q24开始加仓；4Q22~2Q24，主动型基金连续7个季度减仓信息化板块。

图7：2Q24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	
	2Q24/亿元	占比	QoQ/亿元	2Q24	QoQ
产业链环节					
总装总成	355	44%	65	4.5%	0.62ppt
配套	116	14%	-7	2.9%	-0.04ppt
分系统	39	5%	2	2.1%	0.28ppt
上游	300	37%	-31	6.4%	-0.16ppt
其他	5	1%	-3	4.7%	-0.30ppt
公司属性					
中央国有企业	612	75%	100	4.7%	0.62ppt
民营企业	161	20%	-58	3.8%	-0.7ppt
地方国有企业	43	5%	-16	3.8%	-0.96ppt
细分行业					
兵器	4	0.4%	0.5	0.6%	0.1ppt
锻造与成型	51	6%	9	6.6%	0.38ppt
航空	286	35%	65	5.4%	0.96ppt
航天	46	6%	15	2.4%	0.92ppt
舰船	202	25%	28	5.0%	0.4ppt
其他	5	1%	-4	2.4%	-1.70ppt
无人机	4	0%	-2	1.5%	-0.32ppt
新材料	115	14%	-16	6.0%	-0.2ppt
信息化	104	13%	-68.1	3.0%	-1.38ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

图8：2Q24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	
	2Q24/亿元	占比	QoQ/亿元	2Q24	QoQ
产业链环节					
总装总成	239	40%	58	3.1%	0.6ppt
配套	93	16%	-14	2.4%	-0.22ppt
分系统	19	3%	0	1.1%	0.07ppt
上游	238	40%	-1	5.1%	0.35ppt
其他	4	1%	-3	3.8%	-2.29ppt
公司属性					
中央国有企业	420	71%	80	3.2%	0.52ppt
民营企业	141	24%	-25	3.3%	-0.1ppt
地方国有企业	33	6%	-14	2.9%	-0.93ppt
细分行业					
兵器	3	0.6%	1.1	0.6%	0.19ppt
锻造与成型	40	7%	2	5.1%	-0.43ppt
航空	175	30%	46	3.3%	0.72ppt
航天	40	7%	10	2.1%	0.68ppt
舰船	147	25%	26	3.6%	-1.80ppt
其他	4	1%	-4	1.9%	-1.3ppt
无人机	3	1%	-2	1.4%	-0.32ppt
新材料	101	17%	-8	5.2%	0.12ppt
信息化	81	14%	-31.7	2.3%	-0.53ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

3 主动型基金重仓数量分析：加仓中国船舶、中国重工、航天电器等

2Q24, 全部基金: 1) 重仓基金数量 TOP5: 中国船舶 (456 支)、中航光电 (166 支)、中航沈飞 (134 支)、中国重工 (127 支)、中航西飞 (98 支)。2) 重仓基金数量增加 TOP5: 中国船舶 (+82 支)、中国重工 (+56 支)、中航重机 (+47 支)、中航沈飞(+45 支)、航天电器(+44 支)。3) 重仓基金数量减少 TOP5: 成都华微 (-123 支)、陕西华达 (-52 支)、紫光国微 (-33 支)、睿创微纳 (-29 支)、光威复材 (-28 支)。

2Q24, 主动型基金: 1) 重仓基金数量 TOP5: 中国船舶 (328 支)、中航光电 (109 支)、中航沈飞 (92 支)、中国重工 (85 支)、航发动力 (67 支)。2Q24, 中国重工、航发动力新进前五; 中国动力、中航西飞掉出前 5; 航天电器、中航重机新进前 10; 光威复材、中航高科掉出前 10。2) 重仓基金数量增加 TOP5: 中国船舶 (+78 支)、中国重工 (+47 支)、航天电器 (+44 支)、中航沈飞 (+39 支)、航发动力 (+31 支)。此外, 4Q23~2Q24, 主动型基金连续 3 个季度加仓中国船舶、中国重工、中国动力、中航西飞、中船防务、中直股份和中航电测。3) 重仓基金数量减少 TOP5: 光威复材 (-18 支)、东华测试 (-18 支)、西部材料 (-15 支)、睿创微纳 (-15 支)、紫光国微 (-14 支)。4Q23~2Q24, 主动型基金连续 3 个季度减仓紫光国微。

图9: 2Q24 主动型基金重仓数量前 20: 中国船舶连续 5 个季度居首; 中航光电、中航沈飞连续 5 个季度排进前 5

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
600150.SH	中国船舶	328	250	78	98.4	79.2	19.3	5.4%	4.8%	0.6ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
600760.SH	中航沈飞	92	53	39	42.6	31.9	10.7	3.9%	3.2%	0.7ppt
601989.SH	中国重工	85	38	47	17.8	9.2	8.5	1.6%	0.9%	0.7ppt
600893.SH	航发动力	67	36	31	29.2	14.6	14.6	3.0%	1.6%	1.4ppt
000768.SZ	中航西飞	63	39	24	20.2	16.1	4.1	3.0%	2.7%	0.4ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
600482.SH	中国动力	60	54	6	11.5	11.0	0.5	2.7%	2.5%	0.2ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
600685.SH	中船防务	40	36	4	12.4	13.3	-0.9	5.4%	6.2%	-0.8ppt
300395.SZ	菲利华	38	33	5	16.8	15.5	1.3	10.7%	10.3%	0.5ppt
600862.SH	中航高科	37	35	2	19.2	21.7	-2.4	7.4%	8.0%	-0.6ppt
688333.SH	铂力特	32	33	-1	12.6	17.7	-5.1	9.6%	13.6%	-4.1ppt
688122.SH	西部超导	32	24	8	12.1	15.9	-3.7	4.9%	6.6%	-1.8ppt
000738.SZ	航发控制	32	18	14	9.6	8.1	1.6	3.7%	3.3%	0.3ppt
300775.SZ	三角防务	25	15	10	6.7	4.0	2.7	4.1%	3.1%	1.0ppt
600038.SH	中直股份	23	19	4	9.6	6.8	2.7	3.9%	2.8%	1.1ppt
688281.SH	华泰科技	23	22	1	9.1	6.9	2.2	22.4%	16.1%	6.3ppt
300855.SZ	图南股份	22	20	2	13.8	13.2	0.6	18.4%	19.2%	-0.8ppt
300699.SZ	光威复材	20	38	-18	8.1	9.7	-1.5	4.0%	3.9%	0.1ppt

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图10：2Q24 主动型基金重仓数量增加前 20：中国船舶、中国重工、航天电器排名居前

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
600150.SH	中国船舶	328	250	78	98.4	79.2	19.3	5.4%	4.8%	0.6ppt
601989.SH	中国重工	85	38	47	17.8	9.2	8.5	1.6%	0.9%	0.7ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
600760.SH	中航沈飞	92	53	39	42.6	31.9	10.7	3.9%	3.2%	0.7ppt
600893.SH	航发动力	67	36	31	29.2	14.6	14.6	3.0%	1.6%	1.4ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
000768.SZ	中航西飞	63	39	24	20.2	16.1	4.1	3.0%	2.7%	0.4ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
000738.SZ	航发控制	32	18	14	9.6	8.1	1.6	3.7%	3.3%	0.3ppt
300775.SZ	三角防务	25	15	10	6.7	4.0	2.7	4.1%	3.1%	1.0ppt
688122.SH	西部超导	32	24	8	12.1	15.9	-3.7	4.9%	6.6%	-1.8ppt
000519.SZ	中兵红箭	8	1	7	0.2	0.4	-0.2	0.1%	0.2%	-0.1ppt
600482.SH	中国动力	60	54	6	11.5	11.0	0.5	2.7%	2.5%	0.2ppt
688084.SH	晶品特装	6	0	6	0.6	0.0	0.6	3.7%	0.0%	3.7ppt
300395.SZ	菲利华	38	33	5	16.8	15.5	1.3	10.7%	10.3%	0.5ppt
600879.SH	航天电子	11	6	5	3.0	2.5	0.5	1.2%	1.1%	0.1ppt
600685.SH	中船防务	40	36	4	12.4	13.3	-0.9	5.4%	6.2%	-0.8ppt
600038.SH	中直股份	23	19	4	9.6	6.8	2.7	3.9%	2.8%	1.1ppt
0317.HK	中船防务	17	13	4	2.6	0.9	1.7	1.8%	1.0%	0.8ppt
300114.SZ	中航电测	11	7	4	3.2	3.9	-0.7	1.2%	1.6%	-0.4ppt
688507.SH	索辰科技	9	5	4	0.8	0.4	0.4	3.5%	2.9%	0.6ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

图11：2Q24 主动型基金重仓数量减少前 20：光威复材、东华测试、睿创微纳、西部材料排名居前

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
300699.SZ	光威复材	20	38	-18	8.1	9.7	-1.5	4.0%	3.9%	0.1ppt
300354.SZ	东华测试	6	24	-18	3.7	6.8	-3.1	14.6%	18.4%	-3.78ppt
688002.SH	睿创微纳	17	32	-15	9.6	18.7	-9.1	7.6%	10.5%	-2.9ppt
002149.SZ	西部材料	8	23	-15	5.3	9.6	-4.3	7.7%	12.5%	-4.8ppt
002049.SZ	紫光国微	18	32	-14	16.6	25.1	-8.5	3.7%	4.6%	-0.8ppt
688568.SH	中科星图	19	32	-13	10.0	11.6	-1.6	5.7%	5.7%	0.0ppt
002465.SZ	海格通信	19	31	-12	1.4	5.9	-4.5	0.6%	2.3%	-1.8ppt
603712.SH	七一二	13	24	-11	8.4	8.1	0.3	6.0%	4.4%	1.6ppt
002111.SZ	威海广泰	7	17	-10	0.4	0.9	-0.5	0.8%	1.7%	-0.8ppt
688270.SH	臻镭科技	17	25	-8	3.4	9.9	-6.5	9.0%	18.8%	-9.8ppt
600416.SH	湘电股份	6	13	-7	3.6	5.7	-2.1	3.2%	3.8%	-0.6ppt
000733.SZ	振华科技	11	16	-5	11.0	20.8	-9.8	4.8%	7.3%	-2.5ppt
001270.SZ	铖昌科技	4	9	-5	0.8	1.0	-0.2	2.1%	2.4%	-0.2ppt
300900.SZ	广联航空	8	12	-4	2.2	3.0	-0.8	5.3%	6.7%	-1.4ppt
688636.SH	智明达	1	5	-4	0.0	0.9	-0.9	0.1%	4.6%	-4.5ppt
002151.SZ	北斗星通	0	4	-4	0.0	1.7	-1.7	0.0%	1.2%	-1.2ppt
688070.SH	纵横股份	0	4	-4	0.0	0.1	-0.1	0.0%	0.2%	-0.2ppt
600399.SH	抚顺特钢	5	8	-3	7.6	3.2	4.4	6.8%	2.6%	4.2ppt
688439.SH	振华风光	4	7	-3	0.4	0.2	0.2	0.5%	0.3%	0.2ppt
688066.SH	航天宏图	2	5	-3	0.1	0.2	-0.1	0.2%	0.3%	-0.1ppt
688311.SH	盟升电子	2	5	-3	0.1	0.3	-0.2	0.2%	0.6%	-0.4ppt
002985.SZ	北摩高科	1	4	-3	0.0	0.3	-0.3	0.1%	0.5%	-0.5ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

4 主动型基金重仓市值分析：中国船舶、中航光电、中航沈飞连续 3 个季度为重仓市值前三

2Q24, 全部基金：1) 重仓市值 TOP5：中国船舶 (132 亿)、中航光电 (85 亿)、中航沈飞 (66 亿)、航发动力 (54 亿)、中航西飞 (37 亿)。2) 重仓市值增加 TOP5：中航光电 (+23.1 亿)、中国船舶 (+18.5 亿)、航发动力 (+17.3 亿)、航天电器 (+13.3 亿)、中航重机 (+12.9 亿)。3) 重仓市值减少 TOP5：紫光国微 (-30.6 亿)、振华科技 (-17.6 亿)、睿创微纳 (-13.7 亿)、臻镭科技 (-6.5 亿)、中航高科 (-5.6 亿)。

2Q24, 主动型基金：1) 重仓市值 TOP5：中国船舶 (98 亿)、中航光电 (56 亿)、中航沈飞 (43 亿)、航发动力 (29 亿)、航天电器 (25 亿)。4Q23~2Q24, 中国船舶、中航光电、中航沈飞连续 3 个季度为主动基金重仓市值前三。2) 重仓市值增加 TOP5：中国船舶 (+19.3 亿)、中航光电 (+14.7 亿)、航发动力 (+14.6 亿)、航天电器 (+13.1 亿)、中航沈飞 (+10.7 亿)。3) 重仓市值减少 TOP5：振华科技 (-9.8 亿)、睿创微纳 (-9.1 亿)、紫光国微 (-8.5 亿)、臻镭科技 (-6.5 亿)、铂力特 (-5.1 亿)。2Q23~2Q24, 中航高科连续 5 个季度重仓市值减少。

图12：2Q24 主动型基金重仓市值前 20：中国船舶、中航光电、中航沈飞连续 3 个季度为重仓市值前三

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
600150.SH	中国船舶	328	250	78	98.4	79.2	19.3	5.4%	4.8%	0.6ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
600760.SH	中航沈飞	92	53	39	42.6	31.9	10.7	3.9%	3.2%	0.7ppt
600893.SH	航发动力	67	36	31	29.2	14.6	14.6	3.0%	1.6%	1.4ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
000768.SZ	中航西飞	63	39	24	20.2	16.1	4.1	3.0%	2.7%	0.4ppt
600862.SH	中航高科	37	35	2	19.2	21.7	-2.4	7.4%	8.0%	-0.6ppt
601989.SH	中国重工	85	38	47	17.8	9.2	8.5	1.6%	0.9%	0.7ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
300395.SZ	菲利华	38	33	5	16.8	15.5	1.3	10.7%	10.3%	0.5ppt
002049.SZ	紫光国微	18	32	-14	16.6	25.1	-8.5	3.7%	4.6%	-0.8ppt
300855.SZ	图南股份	22	20	2	13.8	13.2	0.6	18.4%	19.2%	-0.8ppt
688333.SH	铂力特	32	33	-1	12.6	17.7	-5.1	9.6%	13.6%	-4.1ppt
600685.SH	中船防务	40	36	4	12.4	13.3	-0.9	5.4%	6.2%	-0.8ppt
688122.SH	西部超导	32	24	8	12.1	15.9	-3.7	4.9%	6.6%	-1.8ppt
600482.SH	中国动力	60	54	6	11.5	11.0	0.5	2.7%	2.5%	0.2ppt
000733.SZ	振华科技	11	16	-5	11.0	20.8	-9.8	4.8%	7.3%	-2.5ppt
688568.SH	中科星图	19	32	-13	10.0	11.6	-1.6	5.7%	5.7%	0.0ppt
000738.SZ	航发控制	32	18	14	9.6	8.1	1.6	3.7%	3.3%	0.3ppt
688002.SH	睿创微纳	17	32	-15	9.6	18.7	-9.1	7.6%	10.5%	-2.9ppt
600038.SH	中直股份	23	19	4	9.6	6.8	2.7	3.9%	2.8%	1.1ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

图13: 2Q24 主动型基金重仓市值增加前 20: 中国船舶连续 2 个季度居首; 中航光电、航发动力排名居前

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
600150.SH	中国船舶	328	250	78	98.4	79.2	19.3	5.4%	4.8%	0.6ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
600893.SH	航发动力	67	36	31	29.2	14.6	14.6	3.0%	1.6%	1.4ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
600760.SH	中航沈飞	92	53	39	42.6	31.9	10.7	3.9%	3.2%	0.7ppt
601989.SH	中国重工	85	38	47	17.8	9.2	8.5	1.6%	0.9%	0.7ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
600399.SH	抚顺特钢	5	8	-3	7.6	3.2	4.4	6.8%	2.6%	4.2ppt
000768.SZ	中航西飞	63	39	24	20.2	16.1	4.1	3.0%	2.7%	0.4ppt
300775.SZ	三角防务	25	15	10	6.7	4.0	2.7	4.1%	3.1%	1.0ppt
600038.SH	中直股份	23	19	4	9.6	6.8	2.7	3.9%	2.8%	1.1ppt
603267.SH	鸿远电子	1	0	1	2.6	0.0	2.6	3.2%	0.0%	3.2ppt
688375.SH	国博电子	5	3	2	3.9	1.4	2.5	3.1%	1.2%	1.9ppt
300101.SZ	振芯科技	7	8	-1	5.4	3.0	2.4	6.5%	3.1%	3.4ppt
688281.SH	华泰科技	23	22	1	9.1	6.9	2.2	22.4%	16.1%	6.3ppt
0317.HK	中船防务	17	13	4	2.6	0.9	1.7	1.8%	1.0%	0.8ppt
600435.SH	北方导航	17	14	3	3.0	1.4	1.6	2.3%	1.0%	1.3ppt
000738.SZ	航发控制	32	18	14	9.6	8.1	1.6	3.7%	3.3%	0.3ppt
300395.SZ	菲利华	38	33	5	16.8	15.5	1.3	10.7%	10.3%	0.5ppt
300855.SZ	图南股份	22	20	2	13.8	13.2	0.6	18.4%	19.2%	-0.8ppt
688132.SH	邦彦技术	1	0	1	0.6	0.0	0.6	3.0%	0.0%	3.0ppt
688084.SH	晶品特装	6	0	6	0.6	0.0	0.6	3.7%	0.0%	3.7ppt

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图14: 2Q24 主动型基金重仓市值减少前 20: 振华科技、睿创微纳、紫光国微排名居前

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
000733.SZ	振华科技	11	16	-5	11.0	20.8	-9.8	4.8%	7.3%	-2.5ppt
688002.SH	睿创微纳	17	32	-15	9.6	18.7	-9.1	7.6%	10.5%	-2.9ppt
002049.SZ	紫光国微	18	32	-14	16.6	25.1	-8.5	3.7%	4.6%	-0.8ppt
688270.SH	臻镭科技	17	25	-8	3.4	9.9	-6.5	9.0%	18.8%	-9.8ppt
688333.SH	铂力特	32	33	-1	12.6	17.7	-5.1	9.6%	13.6%	-4.1ppt
002465.SZ	海格通信	19	31	-12	1.4	5.9	-4.5	0.6%	2.3%	-1.8ppt
002149.SZ	西部材料	8	23	-15	5.3	9.6	-4.3	7.7%	12.5%	-4.8ppt
688122.SH	西部超导	32	24	8	12.1	15.9	-3.7	4.9%	6.6%	-1.8ppt
300034.SZ	钢研高纳	7	6	1	1.2	4.7	-3.5	1.0%	4.1%	-3.1ppt
300354.SZ	东华测试	6	24	-18	3.7	6.8	-3.1	14.6%	18.4%	-3.78ppt
600862.SH	中航高科	37	35	2	19.2	21.7	-2.4	7.4%	8.0%	-0.6ppt
600416.SH	湘电股份	6	13	-7	3.6	5.7	-2.1	3.2%	3.8%	-0.6ppt
002389.SZ	航天彩虹	5	7	-2	3.2	5.2	-2.0	2.3%	3.1%	-0.8ppt
002151.SZ	北斗星通	0	4	-4	0.0	1.7	-1.7	0.0%	1.2%	-1.2ppt
688568.SH	中科星图	19	32	-13	10.0	11.6	-1.6	5.7%	5.7%	0.0ppt
300699.SZ	光威复材	20	38	-18	8.1	9.7	-1.5	4.0%	3.9%	0.1ppt
605123.SH	派克新材	0	1	-1	0.0	1.1	-1.1	0.0%	1.3%	-1.3ppt
600685.SH	中船防务	40	36	4	12.4	13.3	-0.9	5.4%	6.2%	-0.8ppt
688239.SH	航宇科技	14	16	-2	2.9	3.8	-0.9	8.1%	10.5%	-2.5ppt
688636.SH	智明达	1	5	-4	0.0	0.9	-0.9	0.1%	4.6%	-4.5ppt

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

5 主动型基金重仓流通占比分析：华秦科技、航天电器、抚顺特钢增幅最大

2Q24,全部基金:1)流通占比 TOP5:华秦科技(22.6%)、图南股份(19.1%)、东华测试(18.6%)、航材股份(13.2%)、航天电器(12.5%)。**2) 流通占比增幅 TOP5:**华秦科技(+6.5ppt)、航天电器(+4.9ppt)、抚顺特钢(+4.2ppt)、晶品特装(+3.7ppt)、振芯科技(+3.4ppt)。**3) 流通占比降幅 TOP5:**臻镭科技(-9.6ppt)、高华科技(-7.7ppt)、睿创微纳(-5.5ppt)、西部材料(-5.3ppt)、振华科技(-4.6ppt)。

2Q24,主动型基金:1)流通占比 TOP5:华秦科技(22.4%)、图南股份(18.4%)、东华测试(14.6%)、航材股份(13.2%)、航天电器(11.8%)。图南股份连续 5 个季度位列前 5; 东华测试连续 4 个季度位列前 5。**2) 流通占比增幅 TOP5:**华秦科技(+6.3ppt)、航天电器(+5.0ppt)、抚顺特钢(+4.2ppt)、晶品特装(+3.7ppt)、振芯科技(+3.4ppt)。**3) 流通占比降幅 TOP5:**臻镭科技(-9.8ppt)、高华科技(-7.7ppt)、西部材料(-4.8ppt)、智明达(-4.5ppt)、铂力特(-4.1ppt)。

图15: 2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比前 20: 图南股份连续 5 个季度位列前 5

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
688281.SH	华秦科技	23	22	1	9.1	6.9	2.2	22.4%	16.1%	6.3ppt
300855.SZ	图南股份	22	20	2	13.8	13.2	0.6	18.4%	19.2%	-0.8ppt
300354.SZ	东华测试	6	24	-18	3.7	6.8	-3.1	14.6%	18.4%	-3.78ppt
688563.SH	航材股份	6	8	-2	5.1	5.7	-0.5	13.2%	14.4%	-1.2ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
300395.SZ	菲利华	38	33	5	16.8	15.5	1.3	10.7%	10.3%	0.5ppt
688333.SH	铂力特	32	33	-1	12.6	17.7	-5.1	9.6%	13.6%	-4.1ppt
688270.SH	臻镭科技	17	25	-8	3.4	9.9	-6.5	9.0%	18.8%	-9.8ppt
688239.SH	航宇科技	14	16	-2	2.9	3.8	-0.9	8.1%	10.5%	-2.5ppt
603678.SH	火炬电子	8	8	0	9.0	8.8	0.2	8.0%	9.0%	-1.1ppt
002149.SZ	西部材料	8	23	-15	5.3	9.6	-4.3	7.7%	12.5%	-4.8ppt
688002.SH	睿创微纳	17	32	-15	9.6	18.7	-9.1	7.6%	10.5%	-2.9ppt
600862.SH	中航高科	37	35	2	19.2	21.7	-2.4	7.4%	8.0%	-0.6ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
600399.SH	抚顺特钢	5	8	-3	7.6	3.2	4.4	6.8%	2.6%	4.2ppt
300101.SZ	振芯科技	7	8	-1	5.4	3.0	2.4	6.5%	3.1%	3.4ppt
688539.SH	高华科技	10	9	1	1.5	1.6	-0.1	6.3%	13.9%	-7.7ppt
603712.SH	七一二	13	24	-11	8.4	8.1	0.3	6.0%	4.4%	1.6ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
688568.SH	中科星图	19	32	-13	10.0	11.6	-1.6	5.7%	5.7%	0.0ppt

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图16：2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前 20：华秦科技、航天电器、抚顺特钢占比增幅最大

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
688281.SH	华秦科技	23	22	1	9.1	6.9	2.2	22.4%	16.1%	6.3ppt
002025.SZ	航天电器	63	19	44	24.9	11.8	13.1	11.8%	6.9%	5.0ppt
600399.SH	抚顺特钢	5	8	-3	7.6	3.2	4.4	6.8%	2.6%	4.2ppt
688084.SH	晶品特装	6	0	6	0.6	0.0	0.6	3.7%	0.0%	3.7ppt
300101.SZ	振芯科技	7	8	-1	5.4	3.0	2.4	6.5%	3.1%	3.4ppt
603267.SH	鸿远电子	1	0	1	2.6	0.0	2.6	3.2%	0.0%	3.2ppt
688132.SH	邦彦技术	1	0	1	0.6	0.0	0.6	3.0%	0.0%	3.0ppt
688375.SH	国博电子	5	3	2	3.9	1.4	2.5	3.1%	1.2%	1.9ppt
603712.SH	七一二	13	24	-11	8.4	8.1	0.3	6.0%	4.4%	1.6ppt
600893.SH	航发动力	67	36	31	29.2	14.6	14.6	3.0%	1.6%	1.4ppt
002179.SZ	中航光电	109	90	19	56.5	41.7	14.7	7.2%	5.9%	1.3ppt
600435.SH	北方导航	17	14	3	3.0	1.4	1.6	2.3%	1.0%	1.3ppt
600038.SH	中直股份	23	19	4	9.6	6.8	2.7	3.9%	2.8%	1.1ppt
300775.SZ	三角防务	25	15	10	6.7	4.0	2.7	4.1%	3.1%	1.0ppt
0317.HK	中船防务	17	13	4	2.6	0.9	1.7	1.8%	1.0%	0.8ppt
600765.SH	中航重机	59	29	30	17.6	11.5	6.1	5.9%	5.1%	0.8ppt
601989.SH	中国重工	85	38	47	17.8	9.2	8.5	1.6%	0.9%	0.7ppt
600760.SH	中航沈飞	92	53	39	42.6	31.9	10.7	3.9%	3.2%	0.7ppt
600150.SH	中国船舶	328	250	78	98.4	79.2	19.3	5.4%	4.8%	0.6ppt
688507.SH	索辰科技	9	5	4	0.8	0.4	0.4	3.5%	2.9%	0.6ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

图17：2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前 20：臻镭科技、高华科技、西部材料占比降幅最大

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		
		2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ	2Q24	1Q24	QoQ
688270.SH	臻镭科技	17	25	-8	3.4	9.9	-6.5	9.0%	18.8%	-9.8ppt
688539.SH	高华科技	10	9	1	1.5	1.6	-0.1	6.3%	13.9%	-7.7ppt
002149.SZ	西部材料	8	23	-15	5.3	9.6	-4.3	7.7%	12.5%	-4.8ppt
688636.SH	智明达	1	5	-4	0.0	0.9	-0.9	0.1%	4.6%	-4.5ppt
688333.SH	铂力特	32	33	-1	12.6	17.7	-5.1	9.6%	13.6%	-4.1ppt
300354.SZ	东华测试	6	24	-18	3.7	6.8	-3.1	14.6%	18.4%	-3.78ppt
688543.SH	国科军工	7	7	0	1.8	1.6	0.1	5.2%	8.7%	-3.5ppt
300034.SZ	钢研高纳	7	6	1	1.2	4.7	-3.5	1.0%	4.1%	-3.1ppt
688002.SH	睿创微纳	17	32	-15	9.6	18.7	-9.1	7.6%	10.5%	-2.9ppt
000733.SZ	振华科技	11	16	-5	11.0	20.8	-9.8	4.8%	7.3%	-2.5ppt
688239.SH	航宇科技	14	16	-2	2.9	3.8	-0.9	8.1%	10.5%	-2.5ppt
301117.SZ	佳缘科技	0	2	-2	0.0	0.4	-0.4	0.0%	2.4%	-2.4ppt
300719.SZ	安达维尔	1	3	-2	0.2	0.7	-0.5	0.6%	2.8%	-2.2ppt
688122.SH	西部超导	32	24	8	12.1	15.9	-3.7	4.9%	6.6%	-1.8ppt
002465.SZ	海格通信	19	31	-12	1.4	5.9	-4.5	0.6%	2.3%	-1.8ppt
300900.SZ	广联航空	8	12	-4	2.2	3.0	-0.8	5.3%	6.7%	-1.4ppt
605123.SH	派克新材	0	1	-1	0.0	1.1	-1.1	0.0%	1.3%	-1.3ppt
002151.SZ	北斗星通	0	4	-4	0.0	1.7	-1.7	0.0%	1.2%	-1.2ppt
688563.SH	航材股份	6	8	-2	5.1	5.7	-0.5	13.2%	14.4%	-1.2ppt
603678.SH	火炬电子	8	8	0	9.0	8.8	0.2	8.0%	9.0%	-1.1ppt

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院

6 北上资金分析：中国船舶仍为持股比例最大；威海广泰增幅最大

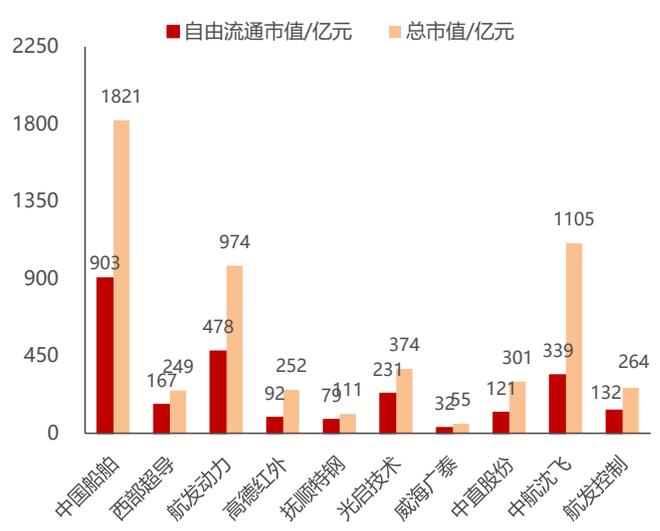
沪(深)股通: 1) 自由流通股占比 TOP5: 中国船舶(7.1%)、西部超导(5.7%)、航发动力(4.5%)、高德红外(4.1%)、抚顺特钢(3.9%)。 **2) 自由流通股占比增幅 TOP5:** 威海广泰(+2.9ppt)、铂力特(+1.3ppt)、四创电子(+1.0ppt)、睿创微纳(+0.8ppt)、中国船舶(+0.7ppt)。 **3) 自由流通股占比降幅 TOP5:** 七一二(-3.7ppt)、振华科技(-2.3ppt)、中直股份(-2.0ppt)、航天宏图(-1.9ppt)、新雷能(-1.4ppt)。

图18: 2Q24 沪深股通持股占比前 10 公司



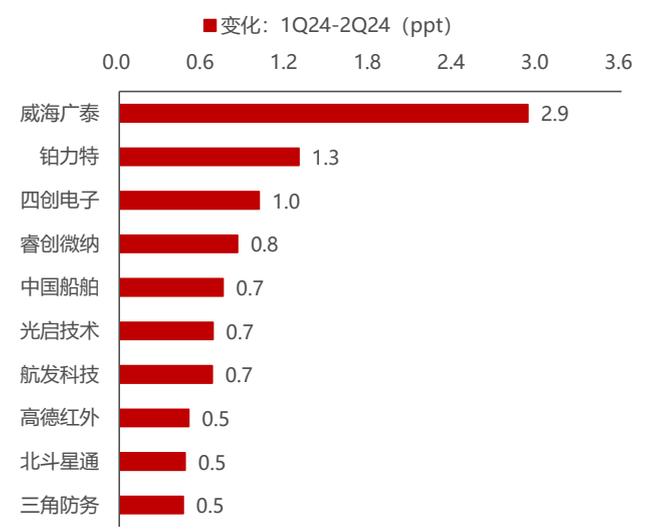
资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图19: 2Q24 沪深股通持股占比前 10 公司市值



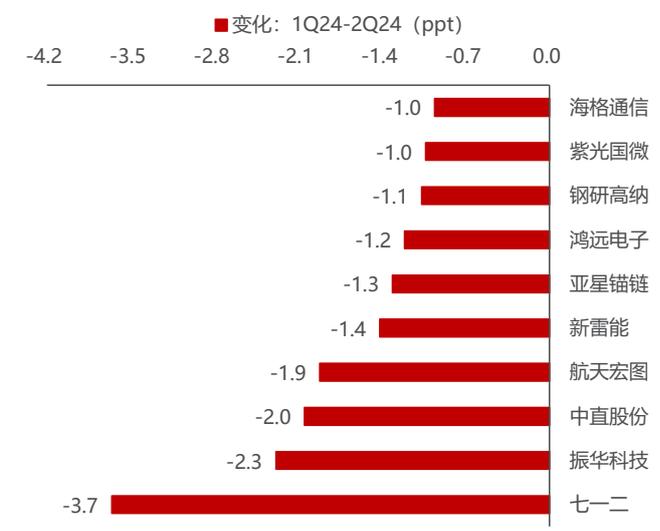
资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 市值统计截至 2024/06/28

图20: 2Q24 沪深股通持股占比增幅前 10 公司



资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

图21: 2Q24 沪深股通持股占比降幅前 10 公司



资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院

7 风险提示

1) 产品交付不确定性: 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。

2) 行业政策发生变化: 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。

插图目录

图 1: 2Q24 主动型基金重仓军工 593 亿元, 占重仓总市值 3.54%; 超配幅度为 0.77ppt	3
图 2: 2Q24 主动型基金对民生军工指数的超配/低配幅度在中信一级行业中排名 10/30 (1Q24 排名 12/30)	4
图 3: 2Q24 主动型基金对民生军工指数的超配/低配幅度的环比变化为 0.32ppt, 增配/减配幅度排名 6/30	4
图 4: 2Q24 主动型国防军工主题基金规模环比减少 4.48%至 320 亿元, 连续 7 个季度环比减少, 但减幅开始收窄	5
图 5: 2Q24 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 6: 1Q24 主动型基金行业重仓股结构 (按持股市值)	6
图 7: 2Q24 全部基金重仓归类分析	7
图 8: 2Q24 主动型基金重仓归类分析	7
图 9: 2Q24 主动型基金重仓数量前 20: 中国船舶连续 5 个季度居首; 中航光电、中航沈飞连续 5 个季度排进前 5	8
图 10: 2Q24 主动型基金重仓数量增加前 20: 中国船舶、中国重工、航天电器排名居前	9
图 11: 2Q24 主动型基金重仓数量减少前 20: 光威复材、东华测试、睿创微纳、西部材料排名居前	9
图 12: 2Q24 主动型基金重仓市值前 20: 中国船舶、中航光电、中航沈飞连续 3 个季度为重仓市值前三	10
图 13: 2Q24 主动型基金重仓市值增加前 20: 中国船舶连续 2 个季度居首; 中航光电、航发动力排名居前	11
图 14: 2Q24 主动型基金重仓市值减少前 20: 振华科技、睿创微纳、紫光国微排名居前	11
图 15: 2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比前 20: 图南股份连续 5 个季度位列前 5	12
图 16: 2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比增幅前 20: 华秦科技、航天电器、抚顺特钢占比增幅最大	13
图 17: 2Q24 主动型基金重仓市值占流通市值比降幅前 20: 臻镭科技、高华科技、西部材料占比降幅最大	13
图 18: 2Q24 沪深股通持股占比前 10 公司	14
图 19: 2Q24 沪深股通持股占比前 10 公司市值	14
图 20: 2Q24 沪深股通持股占比增幅前 10 公司	14
图 21: 2Q24 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