

证券代码：601231
转债代码：113045

证券简称：环旭电子
转债简称：环旭转债

环旭电子股份有限公司

2024 年第四季度投资人线上说明会活动记录

投资者关系活动类别	☒特定对象调研 ☐分析师会议 ☐媒体采访 ☐业绩说明会 ☐新闻发布会 ☐路演活动 ☐现场参观 ☐其他
时间	2025 年 2 月 11 日
地点	线上会议（WebEx 网络研讨会）
上市公司 参会人员	陈昌益（董事长）、魏镇炎（总经理）、林孟辉（资深副总经理）、吴新宇（财务长）
参会机构名称	国信证券、兴业证券、国融证券、PHI Capital、永丰金证券、UBS、复华投信、博时基金、西南证券、创金合信基金、华泰证券、民生证券、富海资本、长信基金、元大证券、国海证券、招商证券、富邦金控、JP Morgan、西部利得基金、远雄人寿、野村投信、东方证券、开源证券、Morgan Stanley、信达澳亚基金、富国基金、汇丰前海、Pinpoint、FountainCap、IGWT Investment、Morgan Stanley
嘉宾简报及投资者提问	一、财务长吴新宇先生介绍公司2024年经营业绩情况 【经营情况概述】 2024年第四季度营业收入人民币166.8亿元，较第三季度环比增长0.4%，优于环比下降的经营目标，但同比降幅为5.9%。2024全年实现营业收入为人民币606.9亿元，较去年的人民币607.9亿元同比降幅0.2%。第四季度营业利润率为3.0%，相较于第三季度环比下降0.3%，但仍优于经营目标。第四季度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币3.6亿元，归属于上市公司股东的净利润率为2.1%，较去年同期的3.1%下降1个百分点。 2024年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币16.5亿元，归属于上市公司股东的净利润率为2.7%，较去年同期的3.2%下降0.5个百分点。2024年每股收益为人民币0.76元/股，

	2023年为人民币0.89元/股，同比下降14.61%。因为获利的下降使ROE、ROA、EPS、EBITDA同比下降。 经营活动产生的现金流2024年为净流入人民币42.1亿，保持稳定。负债率较上年度下降，有息负债比率因现金流的优化同比下降。 【营业收入分析】 第四季度单季实现营业收入为人民币166.8亿元，较去年同期的人民币177.3亿元，同比降幅5.9%，相较于第三季人民币166.2亿元，环比增长0.4%。2024年实现营业收入为人民币606.9亿元, 较去年的人民币607.9亿元同比降幅为0.2%。 就第四季度单季各类产品营业收入变化，其中： (1) 通讯类产品实现营收人民币60.9. 亿元，同比降幅13.1%； (2) 消费电子类产品实现营收人民币55.5亿元，同比增幅11.2%； (3) 工业类产品实现营收人民币18.5亿元，同比降幅6.1%； (4) 云端及存储类产品实现营收人民币15.6亿元，同比降幅18.0%； (5) 汽车电子类产品实现营收人民币12.9亿元，同比降幅16.5%； (6) 医疗类产品实现营收人民币0.8亿元，同比降幅34.4%。 第四季度通讯类产品占比为37%，消费电子占比为33%，工业类产品占比为11%，云端及存储类产品占比为9%，汽车电子类产品8%，医疗电子类产品占比仍较小。 因全球景气影响，客户总体需求及投资持续放缓，除消费电子类产品，其他各主要产品类第四季同比均有下降；工业类产品降幅较第三季有所放缓。 2024年各产品的营收占比情况中，通讯类产品及消费电子类产品仍占较大比重，与2023年同期无较大变化。通讯类产品占比为35%，消费电子占比为32%，工业类产品占比为12%，云端及存储类产品占比为10%，汽车电子类产品10%。在公司努力下，云端及存储类产品营收规模及占比有所上升，汽车电子类产品营收规模的提升得益于合并赫思曼汽车通讯公司。 【营业毛利分析】 第四季度单季实现营业毛利为人民币15.1亿元，同比降幅8.0%, 相较于第三季度环比降幅5.3%。第四季度单季营业毛利率为9.1%，较去年同期的9.3%，下降0.2个百分点；相较于第三季度的9.6%, 下降0.5个百分点。 2024年实现营业毛利为人民币57.6亿元，同比降幅1.1%；营业毛利率为9.5%，较去年同期的9.6%，下降0.1个百分点。与2023年同期相比，云端及存储类产品因需求增加毛利提升，
--	---

	消费电子类产品因持续成本改善，毛利率也有提升；汽车电子类产品因Power Module前期投资产生的固定费用及主要客户去库存而导致营收下降，生产效率降低，对毛利率产生负面影响；工业类产品毛利率下降，因营收下滑及维修成本同比增加；其他产品毛利率的变化主要与营收下滑相关。 【期间费用分析】 公司2024年第四季的期间费用，销售费用、管理费用、研发费用及财务费用总额为人民币9.4亿元，较2023年第四季的人民币10.7亿同比减少人民币1.3亿元。销售费用第四季度为人民币1.0亿，较去年同期增加人民币570万；管理费用第四季度为人民币3.7亿，较去年同期增加人民币0.3亿；研发费用第四季度为人民币5.0亿，较去年同期减少人民币0.3亿，其主要原因是本期研发投入减少；财务费用第四季度为人民币-0.2亿，较去年同期减少人民币1.3亿，主要因第四季度末美金兑人民币、新台币及欧元升值，导致本期外币汇兑损益同比增加。 2024年全年销售费用、管理费用、研发费用及财务费用总额为人民币40.0亿元，同比增长人民币4.2亿元，2024年期间费用占营业收入的比重为6.6%，相比2023年的5.9%增长0.7个百分点。主要原因是本期合并赫思曼汽车通讯公司造成期间费用率提高，大约人民币3.5亿元。如前面所述，财务费用增加主要原因是计入财务费用的外币汇兑损益增加所致。如考虑操作汇率相关的衍生性商品所产生的已实现收益及评价收益，整体对净利润的影响缩小。 【营业利润分析】 受营收下滑及毛利率下降的影响，第四季度单季实现营业利润为人民币4.9亿元，较去年同期的人民币6.4亿元同比降幅为23.6%。相较于第三季的5.5亿元环比降幅10.3%。第四季度单季营业利润率为3.0%，较去年同期的3.6%同比减少0.6个百分点，相较于第三季的3.3%环比减少0.3个百分点。2024年实现营业利润为人民币18.7亿元，较去年同期人民币21.8亿元，同比降幅14.0%。 2024年营业利润率为3.1%，较去年同期的3.6%减少0.5个百分点。营业利润率的同比下降主要因为产品组合变化、产品维修成本增加、赫斯曼汽车通讯公司营收未达预期以及2024年所发生的整合成本。影响2024年的非经营性因素为收购飞旭的资产溢价摊销，与去年同期影响相当，资产溢价摊销金额不大，对营业利润的影响为人民币0.19亿元。 2024年实现净利润为人民币16.4亿，较去年同期的人民币19.5亿同比减少15.7%。2024年所得税费用为人民币2.1亿，较去年同期的人民币2.4亿同比减少12.6%。主要因墨西哥公司原估计所得税回转产生了所得税利益。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为人民币
--	--

	币14.6亿元。 【现金流量分析】 经营活动产生的现金流2024年为净流入人民币42.1亿，公司本期应收款项回收正常，持续的存货控管使得经营活动保持稳定流入。 投资活动产生的现金流量，2024年为净流出人民币12.1亿，较去年同期减少流出人民币2.2亿，主要因公司审慎进行固定资产投资，投资金额有所减少。 公司2025年目前资本支出规划大约是2.6亿美元，实际支出根据经营所需动态调整，仅供参考。80%以上投资于生产设备,主要投资仍将重点放在SiP占约设备投资近40%。公司持续投资越南，其中包括厂房及设备投资，总共差不多3700万美元，包括在越南投资1500万美元在SiP设备上。其他投入主要为新项目及生产自动化方面所需设备的投入及墨西哥土地。 2024年筹资活动产生的现金流量，为净流出人民币17.5亿，主要因本期偿还短期借款较多及回购库存股所致。 【营运资本周转及主要财务指标分析】 现金周转天数有较大幅度的改善，较去年同期大幅缩短13天到42天，主要来自于存货周转天数缩短约10天的贡献。2024年期末存货为人民币77.5亿，较2023年期末的人民币83.2亿减少，公司会持续积极做好存货管理，控制风险。 2024年末，公司总资产为人民币400.1亿元，货币资金为人民币124.9亿，归属于母公司所有者的权益为人民币179.3亿元，负债率54.9%，较去年年底减少，有息负债因现金流优化偿还了短期借款，下降较多,较去年减少8.6%。公司总资产收益率为5.0%，加权平均净资产收益率为9.5%，每股收益为0.76元/股。 2024年的EBITDA为人民币32.6亿。非经常性损益为人民币1.9亿，较去年同期同比增加人民币0.3亿，主要来自操作汇率相关的衍生性商品所产生的已实现收益及评价收益。以上各项指标显示了公司财务仍处于良好状况 【经营目标】 整体而言，2024年第四季度在营业收入上优于经营目标；在毛利率下降影响公司获利能力的情况下，第四季度营业利润率为3.0%，相较于第三季度的3.3%环比减少，但优于经营目标。 2025年第一季度经营目标指引：因受整体环境影响，2025年第一季度单季营业收入同下降约5%；营业利润率受营业收入下降和固定成本的影响，预计将同比减少约0.5到0.7个百分点。
--	--

	二、董事长陈昌益先生介绍公司2025年展望 财务长已经就环旭去年的业绩表现跟大家进行简报，从财务层面提供说明及解读。去年我曾经跟大家提到：整体市场已经从供给面回到需求面，而各个产业的复苏时点仍然有一些不确定性存在。 实际上来看，2024年AI应用尚未带动消费性产品的大幅换代需求，工业及汽车行业的需求复苏也比较缓慢，而服务器相关业务在强劲终端需求之下呈现较快成长。以下针对行业未来趋势以及大环境的变化，跟大家分享公司目前的布局与展望。 在过去整个产业发展的过程中，很少会看到硬件发展赶不上软件开发的情况，主要是因为芯片的功能每一到两年就会提升一倍，所以即使软件开发不断前进，硬件也大都满足软件的运算需求。但近期可以观察到，由于生成式AI的进展太过快速，再加上摩尔定律的推进也受到某种程度的限制，反而硬件的发展成为AI发展的瓶颈，而且这个瓶颈不只是在运算层面，也包括储存以及数据网络层面。因此，在后摩尔时代，整个产业将会有更多的硬件创新来克服相关瓶颈；同时，这个变革将会是从芯片到系统。所以整体来讲，公司对于电子制造服务行业的长期发展相对乐观，公司已针对特定的领域，进行相关的布局。 从大环境来看，目前整个行业最大的不确定性，是在特朗普会多大程度地落实关税制裁，这将改变不同区域之间的成本结构，并牵动整个供应链的后续调整。在这个变局中，环旭已经拟定多个方向，来提高服务韧性。 首先，公司将会运用在全球四大洲已经布局的生产据点，提供在地化的智能制造服务，成为具有全球制造需求之重点客户的优先合作伙伴；其次，我们也会持续扩充研发团队，来提高在产品设计与制程研发上的竞争力，增加客户粘性。第三，公司已经拥有相对完整的全球布局，每个生产据点也订定了明确策略，可以配合客户进行供应链的跨境调整。而大陆的运营，我们的重心会放在提升获利率，同时加强利用现有产能来服务国内客户。 最近大家最关心的就是墨西哥厂，其定位仍然是在服务北美在地制造需求，针对有可能受到关税影响的产品，公司已经与客户商讨不同的短期对策及长期方案，包括移转到越南厂及波兰厂进行生产制造，并持续评估在美国新增生产据点。 关于越南厂，公司的布局是从2020年就开始，2022年就已经达到量产获利，现阶段规划的第二栋产能预计会在今年第一季完工。越南厂今年将会进入快速成长阶段，会持续贡献获利。同时，我们也已经规划了第三期的土地，可以随时因应客户需求，来启动扩厂。 关于波兰厂，公司在波兰的第二栋产能在去年就已经完工，由于美国对于波兰的进口额
--	--

	及贸易差额并不大，合理预计波兰被列入贸易制裁的可能性低。因此，公司也将会运用波兰厂，来协助全球客户因应美国可能之关税制裁。 接下来，结合公司的三大产品领域来跟大家说明： 首先是消费电子板块。目前市场预估，随着AI技术开始通过终端设备进入消费者的日常生活，到2030年时，全球的运算需求量将会是2024年的100倍以上，其中七成以上都会是在消费者终端。因此，终端产品的运算能力势必也需要大幅提升，将会增加电子产品在设计开发上的复杂度。其中的一个关键就是产品内的组件微小化，刚好可以运用到公司长期以来技术领先的微小化、模块化优势。通过系统级封装(SiP)来整合更多功能，使得终端产品可以有更多的空间来提供更快的运算、更高的内存以及更大的电池容量，因此，消费性电子产品将会持续是公司业务发展的重点。 在SiP领域上，环旭一直都是大客户在开发新产品时的优先合作伙伴。历史上来看，从WiFi模块、UWB模块、5G毫米波模块(mmwave)、显示模块(display module)、触控模块(touch module)、再到智能穿戴等。公司凭借一站式解决方案以及先进制程的智能制造技术，一直保持着较高的市场占有率。 目前公司除了持续与大客户在各个新产品及应用领域进行开发项目之外，也已经与多个全球头部客户，在进行新产品的研发设计，包括AR/VR眼镜、智能音箱及手机等。保守预计这一块非大客户的SiP业务，在未来几年预期会有倍数的成长。因此，公司将会持续加强在SiP业务上的投资，以更好地服务大客户及其他头部客户。 第二是云及通讯领域的布局。环旭长期专注于服务器主板的设计与制造，近期公司更进一步扩展了这个板块上的产品，包括服务器上的电源功率模块、光收发模块(optical transceiver)以及供电解决方案，其中电源功率模块是目前正在量产的商品，而光收发模块则是在产品初期验证阶段。 目前这个板块的头部客户因为客制化运算的需求，都各自在研发ASIC芯片，近期DeepSeek的出现，也代表着AI的发展将会从第一阶段各大云端服务商在云端使用GPU及大模型来进行训练的时代，转变为在终端以小模型来进行推论的阶段，而这个新阶段将会推动更多ASIC芯片的崛起。目前市场预估ASIC芯片在2024到2030年间的年化成长率将超过30%以上。因此，这块业务也是我们重点发展的领域。今年环旭在AI加速卡(accelerator)上，将可以看到明显的业绩成长。 最后谈一下车用电子。目前欧美汽车市场的成长相对比较缓慢，面对这个大环境，公司
--	--

	也已经加大在国内市场的业务拓展，重点争取优质客户，来增加这部份的业务。 在power module的部份，我们认为长期趋势并没有太大的改变，同时，公司的技术能力也已经得到多个欧美头部客户的认可。因此，公司将会持续在这个领域的投资，目前的策略是扩大技术优势，提高成本竞争力。但这部份业务预估还需要一点时间，才可以看到比较明显的贡献。 此外，我们也注意到人型机器人和汽车的供应链其实是有部份的重叠，例如电子控制单元(ECU)、通讯模组(connectivity module)、相机模组(camera module)等。因此，在这个有高度发展潜力的领域，公司也在考虑将车电累积的经验为基础，再运用微小化、模块化的技术优势，寻找在这个产业链的潜在机会。 2025年的大环境的确是有很多不确定性和挑战，尤其上半年是消费性产品的传统淡季，再加上工业及汽车市场目前尚未有比较明显的回暖。所有的挑战都伴随着机会，经营团队会努力做出符合公司最佳利益的决策，提升公司的投资价值，为股东创造投资回报。 三、Q&A 【问题1】刚刚陈董事长也提到DeepSeek和机器人是比较火的，也提到了SiP在非A客户方面有一些进展，是否方便分享一下在AI眼镜或者是机器人方面具体布局和未来的规划情况？ 【回答】生成式AI的应用可以从硬件和软件来方面来看，英伟达提供的是硬件，OpenAI提供的是软件。任何产品和解决方案在消费者的角度来看都是可以分为高、中、低端的应用和上、中、下的市场，目前来看，英伟达的产品是供不应求的，导致整个市场的推动会有一些瓶颈。DeepSeek的出现把这个瓶颈打破了，DeepSeek用比较低阶的IC和GPU就可以做出一个生成式AI的解决方案，因此能够使得更多用户低成本使用AI的解决方案。可以预计生成式AI的整个市场会从现在的仅限于高端的应用，比较快速的拓展到各行各业，对硬件供应商的机会会增加。从软件的角度来看，不断有解决方案出现，也会刺激市场的需求快速成长，对供应面会有比较好的展望。 刚刚提到公司长期在SiP方面的发展，也讲到了软件和硬件的关系。这个演变会从芯片到系统，比如说在芯片层面的异质整合，通过2.5D封装或者是3D的堆叠来实现小芯片的整合，也就是所谓的Chiplet，这个复杂度上可以从运算端到存储端，各类的AI加速卡，再到服务器、网络传输、存储系统，再到整体数据中心架构设计都会做大幅度的改变。今年公司在北美CSP的某个客户的AI加速卡业务上会有比较明显的业绩成长。我们去年就开始有营收，今年预估来自于这个客户的营收成长的幅度会超过150%。
--	--

	顺应这个趋势，公司Siplet模组的营收成长较快。这个业务也是从2020年左右开始的，从2021年到2024年，营收已经成长超过4倍。因为有一些新产品，的确要用不同的硬件方案来解决，这个部分就符合刚刚提到的“微小化”和“模组化”。当然现在是刚刚开始，以DeepSeek对整个产业未来的影响，会让整个AI更加普及化，只是这个过程需要一点时间。 这两年因为生成式AI、大语言模型以及DeepSeek等模型，比较低成本模型的快速导入和迭代，刺激了包括智能穿戴、智能家居、自动驾驶以及机器人的需求。这些智能终端转向高度集成的设计，也相应地会对SiP会有较高需求。不管在设计开发、设计验证以及微小化制造工艺，甚至到各个不同系统之间的整合，难度都提高了很多。比如最近关注度很高的智能穿戴装置，公司在产品设计方案和客户的互动较多，特别是智能眼镜方面，也包括AR/VR产品，这些新的产品有些还处于初期阶段，有些可能会在今年第四季度或者是明年逐渐迈入量产。 【问题2】公司日前也是通过各种收并购在不断丰富产品品类和业务范围，不知道未来几年我们是否会在车电方面会有进一步的收并购动作，以及市场上比较担心我们今年车电业务的盈利情况，能不能给我们一个比较量化的数据或者是定性的分析，今年的车电类业务应该怎么看待？ 【回答】公司2023年四季度完成对赫斯曼汽车通讯公司的收购。该公司的主要产品是汽车天线以及车用无线通讯相关的智能装置等。这些产品跟我们的车电发展方向很吻合。虽然该公司目前获利还没有达到预期，但相信投资效益应该是会在中长期逐渐呈现出来。 公司在车电方面的策略和布局持续在推进，有两方面的进展，一是在既有的技术和既有业务方面内部的自然成长；另一方面，公司也会不断评估合适的标的，通过策略性的投资来增加产品丰富度。在车电产品的整合趋势下，尤其是电动车相关领域，公司投资还是维持一贯的做法继续投入。车电投资的效益显现会比较长，因为车电产品从开始验证到量产，动辄两三年，再到能够达到损益平衡需要更长时间，但车电产品生命周期相对较长，它的投资周期和其他3C产品不同。 去年整个汽车行业的大环境不太好，尤其是欧洲的表现，今年看来，通过和客户的接洽，欧洲的业务在营收上会有复苏。 【问题3】刚刚讲到我们基于服务器主板能力在往其他领域拓展，请问一下我们服务器供电模组这个产品，现在可以做到多大的功率，以及它现在主要的客户和未来的收入预期是怎样的？ 【回答】服务器所涉及的功率模组产品，公司会供应相对高端的服务器，它的功率模组
--	--

	不是传统的做法，都是用水冷式的，处于客户验证阶段。 之前提到电源功率模组以及光模组，以及AI加速卡，这些都是环旭比较新的业务，市场关注度相对高。AI加速卡业务成长是比较不错的，一些北美的CSP厂商需求大增，公司也在布局在其他客户的加速卡业务。 电源功率模组产品，公司正在为一家欧洲大厂做量产。因为AI应用的持续快速发展，相信市场对电源功率模组的需求应该是不错的，也会进一步实现给不同类别的客户来供货。 现在光模组收发模块的产业相对也比较卷，公司目前和母公司日月光在共同研究，希望提供一个整体解决方案跟重要的客户。光电共封(CPO)制程当中所涉及一部分工艺并不是日月光最强的，日月光强在封装部分，另有一部分希望环旭提供支持，目前还在业务初期阶段，有新的进展跟大家沟通。 【问题4】在消费电子方面，从2025年来看，从份额的角度，从竞争以及价格方面，我们是如何展望的？ 【回答】我们的SiP模组主要有几个应用，WiFi模组、UWB模组以及智能穿戴模组等，我们一直都有很高的市占率。环旭电子秉承多年来的技术领先以及一站式服务，我们一直是客户的“优先合作伙伴”，大客户现在需要导入自研芯片，也选择环旭来作为“优先合作伙伴”。这些都是我们SiP业务未来发展的保障。 之前也提到，公司在SiP相关的新的开发方案比较多，未来在智能穿戴、智能家居等产品上相信也会陆续推出新的解决方案和应用。 【问题5】有关供电模组以及光模块，包括一些智能加速卡有关。特别是像功率电源模组方面，市场上已经有很多先入的友商，相比同业我们的竞争优势是在哪些方面？ 【回答】Power Module产品过去相对处于一个细分市场，现在因为AI的需求刺激以及电动车的发展，使得Power Module的成长较快。 以前Power Module大部分是由功率半导体公司提供，公司主要是做代工制造。但是现在这个市场里汽车的OEM和Tier1也都参与，原来的半导体厂商也在做，需求就变成来自多方面的。公司得到了不错的机会，看到一些模组化的需求。 国内的Power Module随着电动车蓬勃发展，但是价格竞争比较激烈。国内的电动车面对现在的关税问题、地缘政治问题，在外销上可能会有一些障碍，所以部分客户也在寻求海外的制造合作伙伴，给了公司海外工厂在地化服务的机会，同时我们也具备产品设计、测试的能力。现在Power Module在工业和汽车上的应用相对较多，我们会审慎筛选机会，在有限的
--	---

	资源里做最佳的应用和把握。 【问题6】我们服务器主板方面的供电模组，比如说不管是欧洲的客户，美国的客户等等，他们可能都是一些相对来说IDM等客户。从我们的角度来讲，因为他们本身就会有一些封测能力，我们在这里面可能切入到一些新的市场机会时，特别是高端服务器应用部分，我们的优势相比现有的同业主要是在哪里？ 【回答】从IDM来讲，他们做的封测都比较倾向于Discrete，是相对比较小的模组，半导体公司更多聚焦在Wafer本身，对Power Module的组装，原则上他们更倾向外包，所以给公司提供了很好的机会，IDM也会看重我们的能力并成为合作伙伴。对于服务器本身的设计需求来看，对我们能力也会有看重。 【问题7】我们都知道大客户那边今年用自己的芯片，因为我们一直在做这一块的SiP，对我们价值链影响的变化是怎么样的？刚刚提到的的资本支出，这里面是要投入比较多吗？ 【回答】大客户导入自研芯片选择了环旭电子来做它的“优先合作伙伴”，因为长期合作了十几年，公司了解客户要求，从原先外购的到自研芯片各种问题的解决，环旭有海量的资料库可以提供给客户。针对本次导入自研芯片，公司也投入了非常多的资源，协助客户解决从芯片一直到SiP模块遇到的各种各样的问题以及验证，这些环旭都积累了非常多的经验。 由于客户导入自研芯片，今年的资本支出也确实会比前些年有所增加，这部分资本支出有望能够在大客户未来多代产品上受惠。自研芯片导入之后，产品单价上会稍微有一些变化，变化主要是来自于客户的物料，原先是外面供应商做芯片设计交给客户，然后环旭这边做模组，现在芯片是由客户自己做设计，最主要的变化是在这里。 2024到2025年，资本支出金额预期会有增长。针对大客户的业务投入增加，非大客户的部分也会增加。因为整个产业链的布局，公司的部分客户将会有生产区域上的迁移，不管是从墨西哥到波兰，甚至于从墨西哥到越南，大家对特朗普会怎么样实施关税政策没有太大把握。实务上，公司确认客人在供应链区域有调整的，会投入机器设备。2025年，公司在厂房部分的投资会大幅度降低，因为过去几年都有不断的投入，现在整个土地厂房的投资会告一段落，所以资本支出的结构会有调整。公司持续每年有超过30亿的EBITDA，整个资本支出能够控制在十几亿，公司一直保持了比较健康的现金流。
附件清单（如有）	无
日期	2025 年 2 月 11 日