

## 鹏鼎控股 (002938.SZ)

## Q3 业绩下滑受折旧、费用拖累，AI 算力客户及产能拓展顺利

事件：公司公告 25 年三季报，前三季度收入 268.6 亿元同比+14.3%，归母净利润 24.1 亿元同比+21.9%，扣非归母净利 22.4 亿元同比+16.4%，收入及利润保持双位数增长；毛利率 20.6%同比+0.2pct，净利率 8.9%同比+0.5pct，盈利能力保持平稳。同时公司亦公告拟现金 3.57 亿元收购并增资无锡华阳科技，交易完成后将持有其 53.68%股权。结合公司近况，我们点评如下：

□ Q3 业绩同比下滑源于折旧新增、新品打样费用增加以及 Q2 拉货前置。Q3 收入 104.8 亿同比+1.2%环比+26.4%，归母净利润 11.7 亿同比-1.3%环比+57.7%，扣非归母净利 11.0 亿同比-6.5%环比+63.5%，利润同比下滑，主要源于 1) 新产线投产爬坡折旧费用增加以及新品打样认证费用增加；2) Q2 大客户因关税提前备货导致公司利润释放前置。毛利率 23.1%同比-0.5pct 环比+2.8pct，净利率 11.1%同比-0.4pct 环比+2.2pct，盈利能力同比下滑主要源于稼动率因素和费用增加。费用率：销管研财费用 0.7%/4.0%/6.1%/-0.1%，同比+0.1/+1.4/0/-1.4pct，总费用率同比持平。

□ 收购华阳科技强化公司在汽车电子领域竞争力。华阳科技成立于 2002 年，主营业务为车载模块的生产以及传感器的研发、生产与销售，具备丰富经验的团队成员，规模工厂及产能，在汽车电子行业，拥有优质的主机厂及 Tier 1 客户群，并积累了成熟的运营管理经验。公司 24 年及 25H1 收入 3.03/1.69 亿元，净利润 0.46/0.15 亿元，25 年末公司净资产 2.79 亿元。本次公司收购并增资华阳科技股权，有利于进一步强化公司在汽车电子领域的实力，深化公司在车用 PCB 先进制程下游应用与系统整合方面的能力。

□ 短期来看，大客户 17 及 Max 新机销量仍佳，H2 产业链亦有较大幅度加单，且明年上半年备货量仍看俏，单 Q4 利润有望恢复同比增长；AI 算力领域，公司在淮安基地和泰国基地已经顺利通过 N 客户的审厂认证，有望于 Q4 进入小批量出货，后续公司积极配合 N 客户打样 Gb300 以及 Rubin 系列新品，并加速扩张 AI-PCB 高端产能，为未来业绩高增打下基础。

□ 中长期来看，我们坚定认为 A 客户硬件创新与 AI 云管端共振驱动三年向上周期的大趋势不变。25-27 年为 A 客户的创新大年，AI-iPhone、折叠机、AI 眼镜等可穿戴类产品创新将带来软硬板设计理念和技术革新，其工艺、材料、规格将持续升级，有望带动终端 AI 化驱动的新景气，此外公司亦积极布局人形机器人领域。围绕边缘 AI 端侧创新，公司将进入新一轮的资本开支扩张向上周期。同时公司在 AI 算力领域凭借此前在高阶 HDI、SLP 等产品积累下来的丰富生产经验，积极拓展 GPU/ASIC 终端客户，并持续加大对高阶 HDI、HLC 产能的扩张力度。我们认为需要重视未来“AI 云管端”三侧需求持续释放推动鹏鼎业绩进入新一轮的增长机遇期。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们最新预测 25-27 年营收为 400.6/480.7/576.9 亿，归母净利润为 41.1/53.5/70.4 亿，对应 EPS 为 1.77/2.31/3.04 元，对应当前股价 PE 为 29.6/22.8/17.3 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：地缘政治冲突加剧带来潜在的关税风险，需求低于预期、同行竞

## 强烈推荐（维持）

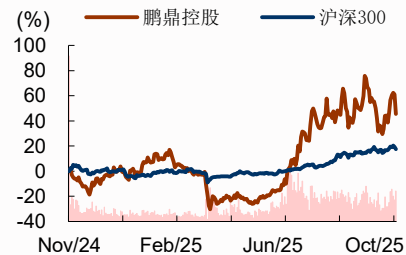
TMT 及中小盘/电子  
当前股价：52.55 元

## 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 总股本（百万股）    | 2318     |
| 已上市流通股（百万股） | 2309     |
| 总市值（十亿元）    | 121.8    |
| 流通市值（十亿元）   | 121.4    |
| 每股净资产（MRQ）  | 14.1     |
| ROE（TTM）    | 12.4     |
| 资产负债率       | 31.4%    |
| 主要股东        | 美港实业有限公司 |
| 主要股东持股比例    | 66.19%   |

## 股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -8 | 83 | 48  |
| 相对表现 | -8 | 60 | 29  |



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《鹏鼎控股（002938）一拟 80 亿元投资扩建淮安基地产能，加速 AI 多领域 PCB 布局》2025-08-20
- 2、《鹏鼎控股（002938）—25Q2 业绩高增，上修 AIPCBCapex 加速产能扩张和客户导入》2025-08-13
- 3、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩大超预期，稼动率及良率提升推动毛利率向上改善》2025-07-15

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

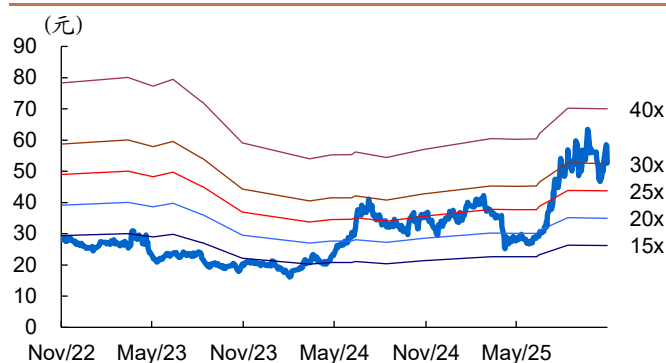
争加剧、扩产进度及产能爬坡低于预期、客户新品拓展不及预期。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 32066 | 35140 | 40060 | 48072 | 57686 |
| 同比增长       | -11%  | 10%   | 14%   | 20%   | 20%   |
| 营业利润(百万元)  | 3566  | 4043  | 4569  | 5938  | 7821  |
| 同比增长       | -37%  | 13%   | 13%   | 30%   | 32%   |
| 归母净利润(百万元) | 3287  | 3620  | 4114  | 5346  | 7041  |
| 同比增长       | -34%  | 10%   | 14%   | 30%   | 32%   |
| 每股收益(元)    | 1.42  | 1.56  | 1.77  | 2.31  | 3.04  |
| PE         | 37.1  | 33.6  | 29.6  | 22.8  | 17.3  |
| PB         | 4.1   | 3.8   | 3.7   | 3.3   | 2.9   |

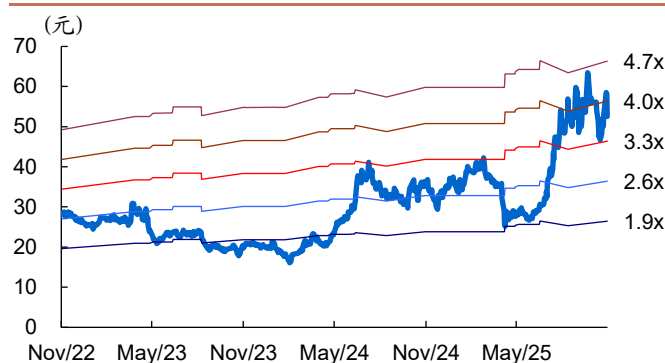
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：鹏鼎控股历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：鹏鼎控股历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 3：臻鼎科技未来业务展望（一）



## 營運成果回顧暨未來展望

### 1 1H25營收年增20.6%，刷新歷年同期新高紀錄，毛利率與營業利益率皆顯著回升

今年上半年，臻鼎月營收連續六個月創下歷年同期新高。1H25在行動通訊、電腦消費、伺服器/車載/光通訊以及IC載板等四大應用領域皆締造年增表現，其中以IC載板年增幅度最高，符合公司先前預期。

在產能利用率提升與營運費用控制得宜下，雖上半年折舊及攤銷年增新台幣6.78億，上半年毛利率仍較去年同期提高1.7個百分點至16.5%，營業利益率較去年同期回升4.3個百分點至4.4%，營運效率持續優化。業外部分，今年上半年匯兌損失為新台幣6.39億，相較去年上半年匯兌利益11.95億，兩者相差18.34億，縱然有匯兌因素干擾，臻鼎稅後淨利仍達到新台幣24.13億元，年增14.7%，經營成果保持穩健。

### 2 2025年美元營收增速保持優於產業平均水準，2026年四大應用預期全面加速成長

下半年客戶新品備貨節奏正常，下半年營運表現將優於上半年。若以美元計價，2025年全年營收增速保持優於產業平均水準。

展望2026年，臻鼎在AI手機、折疊機與AI眼鏡將有明顯成長機會，加上高階AI伺服器取得重要客戶訂單、IC載板需求升溫，預期四大應用營收將全面加速成長。

资料来源：臻鼎科技官网，招商证券

图 4: 臻鼎科技未来业务展望 (二)



## 營運成果回顧暨未來展望 (續)

### 3 One ZDT布局發酵，憑藉高階HDI與HLC技術，未來AI伺服器營收佔比將逐步提升

因應高階AI伺服器技術快速演進，臻鼎是少數能夠提供客戶OAM/UBB技術整合方案的廠商。公司在MSAP、HDI及HLC等領域擁有成熟技術與量產實績，並可配合客戶前瞻設計需求，結合高階載板技術及對半導體產業趨勢的了解，與客戶共同開發未來世代高階產品。

臻鼎過去幾年在AI伺服器累積的技術實力以及對於關鍵製程的掌握已受到重要客戶認可，未來AI伺服器營收佔比將逐步提升。

### 4 因應客戶高階AI產品需求，提高資本支出以掌握未來成長契機

根據客戶對高階AI產品的未來訂單需求，臻鼎規劃提高今、明兩年的資本支出金額至新台幣300億以上，其中近50%資本支出將用於擴大高階HDI和HLC產能，以掌握相關產品成長契機。

以全球產能布局而言，今年大陸廠區將擴建AI產品用高階HDI、HLC產能，以及去瓶頸高階軟板產能。泰國一廠自5/8試產以來，已有伺服器及光通訊領域重要客戶通過認證，預期4Q25將進入小量產；泰國二廠亦積極建設中。另外高雄AI園區之高階ABF載板與HLC+HDI產能陸續裝機，將於年底進入試產。

资料来源：臻鼎科技官网，招商证券

图 5: 臻鼎科技未来各产品线 2030 年的目标



## 過去幾年耕耘逐步發酵，臻鼎四大產品線將持續成長



深化與客戶及產業鏈夥伴合作，目標每年創造優於產業平均的營收與獲利成長

资料来源：臻鼎科技官网，招商证券



图 6：臻鼎科技全球生产基地未来的规划



资料来源：臻鼎科技官网，招商证券

图 7：臻鼎科技边缘 AI 端侧业务展望



资料来源：臻鼎科技官网，招商证券

图 8：臻鼎科技 IC 载板及服务器和光通信业务展望



资料来源：臻鼎科技官网，招商证券

## 参考报告：

- 1、《鹏鼎控股（002938）—年报业绩受汇率等影响，继续加码产能和新品布局》2021/03/31
- 2、《鹏鼎控股（002938）—扣非利润低于预期，主因新产能爬坡和汇率影响》2021/05/04
- 3、《鹏鼎控股（002938）—Q3 起悲观预期，MiniLED&汽车板大力布局》2021/10/31
- 4、《鹏鼎控股（002938）—业绩略超预期，高阶硬板占比提升并继续积极扩张》2022/03/17
- 5、《鹏鼎控股（002938）—硬板助力业绩超预期，有望实现更均衡增长》2022/04/07
- 6、《鹏鼎控股（002938）—Q1 实现高增长，疫情影响下仍望实现全年目标》2022/04/29
- 7、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩超预期，H2 苹果新品预期较佳、硬板增势延续》2022/07/15
- 8、《鹏鼎控股（002938）—Q2 盈利大幅改善，关注苹果新品需求及汽车电子进展》2022/08/10
- 9、《鹏鼎控股（002938）—Q3 大超预期，源于 A 旺季需求、产品结构优化、汇兑收益》2022-10-26
- 10、《鹏鼎控股（002938）—首次 40 亿定增 HDI、SLP 高阶产能，进一步优化产品结构》2022-12-09
- 11、《鹏鼎控股（002938）—Q4 业绩优于市场悲观预期，源于大客户供给链恢复及降本增效》2023-01-20
- 12、《鹏鼎控股（002938）—业绩符合市场预期，持续扩充高阶产能布局》2023-03-29
- 13、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩受下游需求疲软拖累，未来加快服务器、车用产品线拓展》2023-08-12
- 14、《鹏鼎控股（002938）—Q3 多因素导致短期业绩承压，关注 Q4 经营边际改善趋势》2023-10-31
- 15、《鹏鼎控股（002938）—23 年受需求乏力拖累，24 年关注 AI 终端、汽车及卫星等多点布局》2024-03-31
- 16、《鹏鼎控股（002938）—24Q1 业绩实现同比增长超预期，后续关注公司经营逐步向好趋势》2024-04-25
- 17、《鹏鼎控股（002938）—M4 收入同比高增超预期，大客户 AI 创新加速带动需求展望向上》2024-05-07
- 18、《鹏鼎控股（002938）—M5 收入符合预期，大客户 AI 加速升级打开公司新成长空间》2024-06-07
- 19、《鹏鼎控股（002938）—Q2 主要受降价和费用端拖累，关注 H2 新机销量及明年 AI 升级周期》2024-08-15
- 20、《鹏鼎控股（002938）—Q3 业绩稳健符合市场预期，看好 AI 化升级周期公司业绩向上弹性》2024-10-31
- 21、《鹏鼎控股（002938）—Q4 业绩符合市场预期，大客户 AI 终端多点创新望驱动新一轮成长》2025-03-13
- 22、《鹏鼎控股（002938）—25 年 50 亿 Capex 超预期，卡位 AI 端云管三侧创新迎新增长周期》2025-04-13
- 23、《鹏鼎控股（002938）—Q1 收入创历史同期新高，利润受折旧、汇兑及价格多重因素拖累》2025-05-05
- 24、《鹏鼎控股（002938）—Q2 收入增速超预期，AI-Capex 加大将为公司开启新增长曲线》2025-07-08
- 25、《鹏鼎控股（002938）—Q2 业绩大超市场预期，稼动率及良率提升推动毛利率向上改善》2025-07-15
- 26、《鹏鼎控股（002938）—25Q2 业绩高增，上修 AIPCBCapex 加速产能扩张和客户导入》2025-08-13
- 27、《鹏鼎控股（002938）—拟 80 亿元投资扩建淮安基地产能，加速 AI 多领域 PCB 布局》2025-08-20

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 20723        | 23635        | 19331        | 23674        | 30153        |
| 现金             | 10912        | 13497        | 7812         | 9894         | 13720        |
| 交易性投资          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收票据           | 17           | 70           | 80           | 96           | 115          |
| 应收款项           | 6192         | 5769         | 6576         | 7892         | 9470         |
| 其它应收款          | 16           | 265          | 302          | 362          | 434          |
| 存货             | 3054         | 3356         | 3790         | 4507         | 5311         |
| 其他             | 532          | 679          | 772          | 924          | 1102         |
| <b>非流动资产</b>   | 21555        | 20908        | 23238        | 24106        | 24295        |
| 长期股权投资         | 5            | 6            | 6            | 6            | 6            |
| 固定资产           | 15264        | 15738        | 18191        | 19168        | 19457        |
| 无形资产商誉         | 1292         | 1218         | 1096         | 987          | 888          |
| 其他             | 4995         | 3946         | 3945         | 3945         | 3945         |
| <b>资产总计</b>    | <b>42278</b> | <b>44543</b> | <b>42569</b> | <b>47780</b> | <b>54448</b> |
| <b>流动负债</b>    | 11840        | 11204        | 8595         | 9694         | 10925        |
| 短期借款           | 3961         | 3257         | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 4848         | 5079         | 5737         | 6823         | 8040         |
| 预收账款           | 51           | 60           | 68           | 80           | 95           |
| 其他             | 2979         | 2808         | 2790         | 2790         | 2790         |
| <b>长期负债</b>    | 763          | 1017         | 1017         | 1017         | 1017         |
| 长期借款           | 0            | 180          | 180          | 180          | 180          |
| 其他             | 763          | 837          | 837          | 837          | 837          |
| <b>负债合计</b>    | <b>12603</b> | <b>12221</b> | <b>9612</b>  | <b>10711</b> | <b>11942</b> |
| 股本             | 2320         | 2319         | 2319         | 2319         | 2319         |
| 资本公积金          | 12414        | 12448        | 12448        | 12448        | 12448        |
| 留存收益           | 14916        | 17344        | 17979        | 22091        | 27528        |
| 少数股东权益         | 25           | 212          | 212          | 212          | 212          |
| 归属于母公司所有者权益    | 29651        | 32110        | 32746        | 36857        | 42294        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>42278</b> | <b>44543</b> | <b>42569</b> | <b>47780</b> | <b>54448</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023        | 2024        | 2025E         | 2026E       | 2027E       |
|----------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7969        | 7082        | 6067          | 7366        | 9030        |
| 净利润            | 3287        | 3619        | 4114          | 5346        | 7041        |
| 折旧摊销           | 2944        | 3066        | 3170          | 3632        | 3811        |
| 财务费用           | (17)        | (25)        | (400)         | (350)       | (300)       |
| 投资收益           | 4           | (10)        | (100)         | (100)       | (100)       |
| 营运资金变动         | 1660        | 431         | (716)         | (1162)      | (1421)      |
| 其它             | 92          | 1           | 0             | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | (4454)      | (2886)      | (5400)        | (4400)      | (3900)      |
| 资本支出           | (3512)      | (2844)      | (5500)        | (4500)      | (4000)      |
| 其他投资           | (942)       | (42)        | 100           | 100         | 100         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (943)       | (1827)      | (6352)        | (884)       | (1304)      |
| 借款变动           | 1216        | (612)       | (3274)        | 0           | 0           |
| 普通股增加          | (1)         | (2)         | 0             | 0           | 0           |
| 资本公积增加         | (154)       | 34          | 0             | 0           | 0           |
| 股利分配           | (2321)      | (2088)      | (3478)        | (1234)      | (1604)      |
| 其他             | 318         | 841         | 400           | 350         | 300         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>2572</b> | <b>2369</b> | <b>(5685)</b> | <b>2082</b> | <b>3826</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位：百万元           | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | 32066       | 35140       | 40060       | 48072       | 57686       |
| 营业成本             | 25224       | 27844       | 31447       | 37400       | 44072       |
| 营业税金及附加          | 238         | 275         | 313         | 376         | 433         |
| 营业费用             | 210         | 216         | 246         | 240         | 288         |
| 管理费用             | 1208        | 1204        | 1322        | 1490        | 1788        |
| 研发费用             | 1957        | 2324        | 2604        | 3029        | 3634        |
| 财务费用             | (309)       | (736)       | (400)       | (350)       | (300)       |
| 资产减值损失           | (83)        | (71)        | (60)        | (50)        | (50)        |
| 公允价值变动收益         | 12          | (39)        | (39)        | (39)        | (39)        |
| 其他收益             | 103         | 130         | 130         | 130         | 130         |
| 投资收益             | (4)         | 10          | 10          | 10          | 10          |
| <b>营业利润</b>      | 3566        | 4043        | 4569        | 5938        | 7821        |
| 营业外收入            | 10          | 8           | 8           | 8           | 8           |
| 营业外支出            | 4           | 7           | 7           | 7           | 7           |
| <b>利润总额</b>      | 3571        | 4044        | 4570        | 5939        | 7822        |
| 所得税              | 285         | 425         | 456         | 593         | 781         |
| 少数股东损益           | (0)         | (1)         | 0           | 0           | 0           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>3287</b> | <b>3620</b> | <b>4114</b> | <b>5346</b> | <b>7041</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | -11%  | 10%   | 14%   | 20%   | 20%   |
| 营业利润           | -37%  | 13%   | 13%   | 30%   | 32%   |
| 归母净利润          | -34%  | 10%   | 14%   | 30%   | 32%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 21.3% | 20.8% | 21.5% | 22.2% | 23.6% |
| 净利率            | 10.3% | 10.3% | 10.3% | 11.1% | 12.2% |
| ROE            | 11.4% | 11.7% | 12.7% | 15.4% | 17.8% |
| ROIC           | 9.2%  | 8.5%  | 10.9% | 14.3% | 16.9% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 29.8% | 27.4% | 22.6% | 22.4% | 21.9% |
| 净负债比率          | 9.8%  | 7.8%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.3%  |
| 流动比率           | 1.8   | 2.1   | 2.2   | 2.4   | 2.8   |
| 速动比率           | 1.5   | 1.8   | 1.8   | 2.0   | 2.3   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 1.1   | 1.1   |
| 存货周转率          | 7.8   | 8.7   | 8.8   | 9.0   | 9.0   |
| 应收账款周转率        | 5.1   | 5.8   | 6.4   | 6.6   | 6.6   |
| 应付账款周转率        | 5.7   | 5.6   | 5.8   | 6.0   | 5.9   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 1.42  | 1.56  | 1.77  | 2.31  | 3.04  |
| 每股经营净现金        | 3.44  | 3.06  | 2.62  | 3.18  | 3.90  |
| 每股净资产          | 12.79 | 13.85 | 14.13 | 15.90 | 18.25 |
| 每股股利           | 0.90  | 1.50  | 0.53  | 0.69  | 0.91  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 37.1  | 33.6  | 29.6  | 22.8  | 17.3  |
| PB             | 4.1   | 3.8   | 3.7   | 3.3   | 2.9   |
| EV/EBITDA      | 14.4  | 14.0  | 11.9  | 9.5   | 7.7   |



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。