

2025年3月31日

晨会纪要20250331

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 劲仔食品 (003000)：鱼制品势能强劲，线下渠道稳健增长——公司简评报告
- 2. AI大模型竞赛方兴未艾，OpenAI与DeepSeek引领行业生态重构——半导体行业深度报告（十二）

财经要闻

- 1. 国家主席习近平：中国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。
- 2. 国常会审议通过《加快加力清理拖欠企业账款行动方案》
- 3. 证监会修改《证券发行与承销管理办法》
- 4. 国家金融监督管理总局办公厅印发《银行业保险业养老金融高质量发展重要展实施方案》
- 5. 美国2月核心PCE超预期
- 6. 美国3月密歇根大学消费者信心指数终值低于预期

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 劲仔食品（003000）：鱼制品势能强劲，线下渠道稳健增长——公司简评报告.....	3
1.2. AI 大模型竞赛方兴未艾，OpenAI 与 DeepSeek 引领行业生态重构——半导体行业深度报告（十二）	3
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.劲仔食品（003000）：鱼制品势能强劲，线下渠道稳健增长——公司简评报告

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，yxc@longone.com.cn

事件：公司发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业总收入 24.12 亿元（同比+16.79%），归母净利润为 2.91 亿元（同比+39.01%），扣非后归母净利润 2.61 亿元（同比+39.91%）。其中，Q4 实现营业收入 6.4 亿元（同比+11.92%），归母净利润 0.77 亿元（同比+0.31%），扣非后归母净利润 0.72 亿元（同比-6.97%）。

产品势能强劲，鱼制品突破 15 亿元。2024 年鱼制品、禽肉制品、豆制品、蔬菜制品、其他产品营收分别为 15.33、5.09、2.47、0.79、0.13 亿元，同比分别+18.76%、12.67%、13.89%、9.58%、80.41%。公司鱼制品营收首次突破 15 亿元，实现快速增长，核心单品“劲仔深海鳀鱼”保持龙头地位。第二、第三曲线鹌鹑蛋、豆干专注产品创新与品牌化发展。新品方面，公司推出充氮锁鲜富含 DHA 的劲仔深海鳀鱼、无抗可生食七个博士溏心鹌鹑蛋、0 添加短保周鲜鲜平江酱干、鲜拌摇摇干等。2024 年小包装产品占比约 53%，大包装+散称产品占比约 47%。2024 年经销商数量 3406 家，净增长 349 家，全国七大区域稳健增长。

零食专营渠道表现亮眼，线上销售有所承压。公司 2024 年经销模式、直营模式分别实现营业收入 18.27、5.85 亿元，同比分别为+9.7%、+46.35%。直营模式增长较快，主要是线下零食专营渠道营收增速亮眼。零食专营渠道全年营收同比增长超 100%。2024 年线上销售 3.91 亿元，同比-6.15%；线下销售 20.21 亿元，同比+22.58%。线上渠道受内容电商的影响有所下滑。2025 年，公司将聚焦高势能渠道，传统流通渠道加强渠道精耕，现代型渠道聚焦核心高势能客户，重点会员渠道优化产品方案，零食渠道完善产品 SKU。

原材料价格下降，盈利水平提升。公司 2024 年毛利率为 30.47%（同比+2.3pct），其中 Q4 毛利率为 30.99%（同比-1.62pct）。原材料鹌鹑蛋等采购价格下降，产能利用率提升，产品结构优化，毛利率同比提升，其中 Q4 受鱼制品成本上行影响。预计 2025 年原材料成本保持稳定。公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.97%（同比+1.21pct）、3.76%（同比-0.28pct）、2.01%（同比+0.09pct）、-0.64%（同比-0.24pct）。2024 年公司加强品牌建设，宣传及推广费用增加，同时在研发端投入加大，销售费用率和管理率略升。我们预期随着公司整体效率的提升，期间费用率仍有下降空间。

投资建议：考虑到行业竞争以及宏观需求的影响，我们调整 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.21/3.70/4.42 亿元（2025-2026 年前值分别为 3.79/4.82 亿元），对应 EPS 分别为 0.71/0.82/0.98 元（2025-2026 年前值分别为 0.84/1.07 元），对应当前股价 PE 分别为 17/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动；宏观需求不及预期；新品推广进度不及预期。

1.2.AI 大模型竞赛方兴未艾，OpenAI 与 DeepSeek 引领行业生态重构——半导体行业深度报告（十二）

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001；

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

2024 年全球 AI 市场规模有望达到 6.16 万亿美元，同比增长 30.1%，2027 年有望扩张至 11.64 万亿美元，CAGR 为 23.65%。AI 概念于 1956 年达特茅斯会议首次提出，是一种模拟人类智能的技术，按照智能程度划分，主要分为狭义人工智能、通用人工智能和超级人工智能，目前通用人工智能还处于理论阶段。AI 具有算力、算法、数据三大要素，算法决定了 AI 如何处理数据和解决问题，数据决定了算法是否能得到有效的训练和优化，算力提供了执行算法和处理数据所需的计算资源。从 AI 产业链看，整体涵盖基础设施层、模型层、平台层、应用层及服务层多个环节，基础设施层主要包括与芯片、计算、存储、网络、软件、连接与通信等多个上游领域，模型层可分为通用大模型、行业大模型等。根据 Frost & Sullivan，自 2020 年起，全球 AI 市场规模以高于 20% 的同比增速呈现迅猛增长的态势，从 2019 年的 1.91 万亿美元有望扩张至 2024 年的 6.16 万亿美元，同比增速逐年上升，整体市场有望在 2027 年扩张至 11.64 万亿美元，体现出全球 AI 行业井喷式的发展速度。

未来五年全球大模型行业市场规模的 CAGR 有望达到 36.23%，AI Agent 或将成为继 API 调用和模型推理部署后新的商业化形式，大模型行业竞争格局也将逐步收敛至头部厂商。AI 大模型作为 AI 产业链中的核心环节，经过大规模数据和强大的计算能力训练，通常具有高度的通用性和泛化能力，可以应用于自然语言处理、图像识别、语音识别等领域。深度学习是机器学习的重要分支，主要涵盖预训练、后训练、推理等阶段，Scaling Law 是预训练阶段驱动模型进步的第一性原理，“涌现”现象进一步证明了模型参数量、数据、计算量大小对于模型性能提高的重要性。大模型的商业化落地形式主要包括通过 API 调用收费以及定制化的模型推理部署，前者市场价格竞争较为激烈，后者是国内的核心业务模式，尤其是云端部署，从金额来看，在政务、教科领域落地的大模型项目较多。随着 AI Agent 发展，未来基于结果和价值创造的商业模式有望逐步落地。从行业供给格局看，大模型竞争日趋白热，模型之间差距逐步缩小，护城河不清晰，厂商需要持续大量投入，海内外竞争格局都将逐步收敛至头部厂商，部分规模较小的模型厂商或聚焦于垂直化的细分场景。

GPT 与 OpenAI o1 系列模型分别验证了算力投入在训练侧和推理侧的重要性，而 DeepSeek 通过创新性的训练方法和架构实现了较低的模型训练成本，在未来大模型不断创新迭代的背景下，性能提升与成本下行或成为两条重要主线。基于 GPT-3.5 的 ChatGPT 的发布推动了 AI 技术的普及和 AI 产业的变革，是人工智能的重要里程碑之一。ChatGPT 的创始人 OpenAI 自成立起先后发布了 GPT 系列模型和以 OpenAI o1、o3 为代表的深度推理模型，GPT 系列模型注重预训练阶段的 Scaling Law，整体来说更适合解决通识类知识，目前已经迭代至 GPT-4 系列，从最初单一的文本模态迭代成为多模态大模型，参数规模、训练数据、上下文窗口大小相比前代呈指数级增长，模型性能相应也有显著提升。OpenAI o1 模型引入了思维链，证明了推理侧的算力资源投入同样重要，Scaling Law 在推理阶段或同样适用，未来，GPT 系列与 o1 为代表的深度推理系列模型或将互相补充。近期，DeepSeek 大模型的发布进一步拉动了 AI 热潮，DeepSeek-R1 发布后仅用七天用户增长一亿，海内外头部厂商纷纷入场布局。DeepSeek-V3 性能对齐海外领军闭源模型，但依靠引入 MLA 机制和创新性的 DeepSeekMoE 架构实现了远低于行业平均的训练成本和定价。DeepSeek-R1 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术而不依赖监督微调，性能对齐 OpenAI-o1 正式版，同时证明了蒸馏技术能够将大模型的推理能力转移到更小的模型上，提升它们的表现。

投资建议：AI 大模型时代下，AI 算力需求高速扩张，从而驱动 AI 芯片、存储、服务器、光模块、PCB 等上游产业链半导体板块的需求快速增长，相关标的有望长期受益。（1）云端 AI 芯片板块关注寒武纪、海光信息、龙芯中科等；（2）端侧 AI 芯片板块关注恒玄科技、乐鑫科技、中科蓝讯、晶晨股份、瑞芯微、全志科技、炬芯科技、国科微等；（3）存储板块关注兆易创新、佰维存储、德明利、江波龙、澜起科技、东芯股份、聚辰股份、普冉股份、北京君正等；（4）光模块、光器件、光芯片板块关注中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技、源杰科技等；（5）PCB 板块关注鹏鼎控股、胜宏科技、深南电路、沪电股份、东山精密、景旺电子等；（6）服务器（含液冷）板块关注浪潮信息、工业富联、紫光股份、中石

科技、光迅科技、川环科技、国芯科技等；（7）电源板块关注麦格米特、光宝科技、中国长城、新雷能、欧陆通等。

风险提示：（1）AI 需求不及预期风险；（2）行业竞争过度风险；（3）国际贸易政策的变化风险。

2.财经新闻

1.国家主席习近平：中国对外开放的大门只会越开越大，利用外资的政策没有变也不会变。

国家主席习近平在会见国际工商界代表时表示，中国过去是、现在是将来也必然是外商理想、安全、有为的投资目的地，与中国同行就是与机遇同行，相信中国就是相信明天，投资中国就是投资未来。希望广大外资企业打消疑虑、坚定信心，放心来中国发展，分享中国发展机遇。

（信息来源：新华社）

2.国常会审议通过《加快加力清理拖欠企业账款行动方案》

国务院总理李强 3 月 28 日主持召开国务院常务会议，听取推进跨境电子商务综合试验区建设汇报，部署加快加力清理拖欠企业账款工作，研究推动农机装备高质量发展有关措施，审议通过《关于优化口岸开放布局的若干意见》。

会议审议通过《加快加力清理拖欠企业账款行动方案》。会议强调，要在前期工作基础上进一步加大力度，压实责任，健全机制，完善相关法律法规，强化源头治理和失信惩戒，确保清欠工作取得实实在在成效，坚决遏制新增拖欠。

会议指出，农机装备是保障国家粮食安全、建设农业强国的重要支撑。要坚持面向农业需求、聚焦重点领域，从突破基础技术、完善创新体系、培育优质企业、打造产业集群等方面综合施策，加快标志性产品研制和关键核心技术攻关。要用好用足农机购置与应用补贴、大规模设备更新等政策措施，加强中试验证和熟化应用，促进先进适用农机装备市场推广。要发挥标准引领作用，做好鉴定检测认证，强化质量监督管理，促进农机装备产品加快升级。

（信息来源：中国政府网）

3.证监会修改《证券发行与承销管理办法》

证监会发布《关于修改<证券发行与承销管理办法>的决定》，增加重要银行理财产品、保险资产管理产品作为 IPO 优先配售对象；明确由证券交易所制定 IPO 分类配售具体规定；禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借股份。

（信息来源：证监会）

4.国家金融监督管理总局办公厅印发《银行业保险业养老金融高质量发展重要展实施方案》

国家金融监督管理总局办公厅印发《银行业保险业养老金融高质量发展重要实施方案》。未来五年，银行业保险业养老金融发展取得明显成效，逐步建立起具有鲜明中国特色的银行业保险业养老金融体系。形成较为规范成熟稳健高效的养老金管理体系；建立多元主体参与、多类产品供给，有效满足多样化需求的商业养老金融体系；基本建成银发经济高质量发展与金融服务紧密衔接，相互支撑的融资和保险保障体系；形成适合我国国情，体现银行业保险业养老金融发展特点，能够有效防控风险、维护老年消费者金融权益的监管制度体系。

（信息来源：国家金融监督管理总局）

5.美国 2 月核心 PCE 超预期

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值上修至升 2.7%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.5%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

（信息来源：Wind）

6.美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值低于预期

3 月终值 57，预期 57.9，初值 57.9，2 月终值 64.7。美国 3 月密歇根大学现况指数终值 63.8，预期 63.5，初值 63.5，2 月终值 65.7。美国 3 月密歇根大学预期指数终值 52.6，预期 54.1，初值 54.2，2 月终值 64.0。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 22 点，跌幅 0.67%，收于 3351 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数跌破 30 日均线，30 日均线破位。量能延续缩小，大单资金净流出超 137 亿元，金额明显加码。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，5 日均线死叉 20 日均线，短期均线进一步走弱。目前指数震荡调整尚无明确结束迹象。下方最近支撑位是 60 日均线，这里同时也是半年线支撑位附近，在此附近仍或有做多力量抵抗，关注 60 日均线附近的支撑力度。

上证指数周线收阴 K 线带上下影线，周跌幅 0.4%。指数跌破 5 周均线，且 5 周均线拐头向下。周 MACD 死叉延续，周 KDJ 虽尚未死叉但有走弱迹象。目前指数尚无明显的调整结束迹象。最近支撑位是 20 周均线附近，关注在此附近的支撑力度。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.57%、0.79%，均再收小实体阴 K 线。深成指进一步向下趋近 60 日均线支撑位，创业板率先跌破 60 日均线后，5 日均线死叉 60 日均线成立。两指数短期均线空头排列，短线技术条件进一步走弱，目前震荡调整尚无明确结束迹象。震荡中仍需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 11%，收红个股占比 17%。涨超 9% 的个股 42 只，跌超 9% 的个股 43 只。上交易日市场情绪进一步低迷。

上交易日同花顺行业板块中，只有 10 个板块逆市收红，贵金属板块涨幅居首，收盘上涨 3.43%。其次，影视院线、文化传媒、多元金融等板块逆市收红。而农化制品、化学纤维、橡胶制品、化学原料、化学制品等最近表现活跃的化工概念板块回落居前。超 84% 的板块大单资金净流出，其中，半导体、军工装备、化学制品、化学原料等板块，大单资金净流出居前。

专用设备板块，收盘下跌 2.33%，跌幅明显。指数跌破 30 日均线支撑位。量能呈相对放大态势，大单资金净流出超 6.6 亿元，且大单资金连日来呈净流出。指数最近波段涨幅超过 32%，积累了一定的短线获利盘。目前指数 30 日均线破位，5 日均线死叉 20 日均线，日线 KDJ、MACD 死叉共振，短期技术条件走弱，短线指数尚无明显的调整结束迹象，仍有进一步震荡调整动能，观察中需适当谨慎，等待指标修复。

其他板块，如环保设备、白色家电、小家电、非金属材料等板块，短线技术条件也有走弱迹象，观察中需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
贵金属	2.37	照明设备 II	-3.43
影视院线	1.59	化学纤维	-3.29
出版	1.52	非金属材料 II	-3.19
数字媒体	1.42	农化制品	-3.12
多元金融	1.08	渔业	-3.05

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/3/28	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19151	-33.11
	逆回购到期量	亿元	930	/
	逆回购操作量	亿元	785	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7195	-0.46
	DR007	%,BP	2.0509	-4.24
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8126	0.64
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2700	-11.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8900	-8.00
股市	上证指数	点,%	3351.31	-0.67
	创业板指数	点,%	2128.21	-0.79
	恒生指数	点,%	23426.60	-0.65
	道琼斯工业指数	点,%	41583.90	-1.69
	标普 500 指数	点,%	5580.94	-1.97
	纳斯达克指数	点,%	17322.99	-2.70
	法国 CAC 指数	点,%	7916.08	-0.93
	德国 DAX 指数	点,%	22461.52	-0.96
	英国富时 100 指数	点,%	8658.85	-0.08
	美元指数	/,%	104.0306	-0.24
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2655	-8.00
	欧元/美元	/,%	1.0824	0.23
	美元/日元	/,%	150.28	-0.47
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3197.00	-0.28
	铁矿石	元/吨,%	785.50	-0.19
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3118.00	0.61
	WTI 原油	美元/桶,%	69.36	-0.80
	LME 铜	美元/吨,%	9783.50	-0.64

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089