新时代证券-研究所晨报（20210203）

● 总量研究

策略研究：复盘 2009-2010 年的周期牛市

投资是认知的变现。虽然市场的偏好早已发生转变，政策开始微调，但复苏还未完全定价。如今中国再次站在历史的拐点，在一边海水一边火焰下，正是布局复苏逻辑的最佳时机。目前市场将消费、新能源两大主线的逻辑在短期内演绎到了极致，长达 2-3 年的去杠杆和供给侧改革去伪存真，下一阶段引领市场的主线，会是大家意料之外，情理之中的吗？

● 公司研究

长信科技：车载与可穿戴业务齐头并进，2021 年利润稳步增长可期

公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增 6.45%-24.2%。公司预计 2020 年实现归母净利润 9.0-10.5 亿元，同比增长 6.45%-24.20%。非经常性损益对归母净利影响预计为 5500-6000 万元，主要为政府补助。

盈利预测评级：公司作为精细化管理的触控显示和面板减薄优秀厂商，持续受益于行业增长，我们预计 20-22 年归母净利润为 9.8/13.1/16.1 亿元，EPS 分别为 0.4/0.5/0.7 元/股，2 月 2 日收盘价对应 PE 为 20X/15X/12X，维持“强烈推荐”评级。

卫宁健康：Q4 业绩加速增长，持续深化“双轮驱动”发展战略

事件：公司 2021 年 1 月 28 日公布 2020 年度业绩预告，实现归母净利润 4.86-5.21 亿元，同比增长 22.06%-30.64%，实现扣非后净利润 3.59-3.93 亿元，同比增长 5.00-15.00%。

盈利预测评级：公司 2020 年业绩预告符合预期，现金流持续改善，未来公司新一代产品加速推广，业绩有望持续向好。我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 5.06/6.16/7.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.24/0.29/0.35，维持“推荐”评级。

中文在线：引入腾讯、阅文、百度为重要股东，公司优质内容凸显价值

事件：公司原股东启迪华创、文睿公司拟通过协议转让部分股份的方式引进上海阅文、深圳利通（腾讯旗下投资平台）、百度七猫成为公司的重要股东，协议转让完成后，三家公司各持有公司总股本的 5%。

盈利预测评级：看好公司持续输出优质内容的能力，本次股权转让协议及关联交易助力公司打通产业链下游流量入口，扩展流量渠道，极大丰富公司数字阅读内容的用户覆盖范围，为公司的阅读业务提质增效。预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 0.56/1.24/2.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.08/0.17/0.28 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 108、49 和 30 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：货币政策进入加息周期，疫情出现二次失控。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
休闲服务	5.96%	银行	-1.25%
汽车	4.95%	交通运输	-0.64%
食品饮料	3.22%	采掘	-0.58%
电气设备	2.66%	传媒	-0.4%
有色金属	2.65%	纺织服装	-0.33%

相关报告

《复盘 2009-2010 年的周期牛市》2021-02-01

《Q4 业绩加速增长，持续深化“双轮驱动”发展战略》2021-02-01

《引入腾讯、阅文、百度为重要股东，公司优质内容凸显价值》2021-02-01

《车载与可穿戴业务齐头并进，2021 年利润稳步增长可期》2021-02-02

内容目录

1、总量研究 3
1.1、策略研究：复盘 2009-2010 年的周期牛市 3
2、公司研究 4
2.1、长信科技：车载与可穿戴业务齐头并进，2021 年利润稳步增长可期 4
2.2、卫宁健康：Q4 业绩加速增长，持续深化“双轮驱动”发展战略 4
2.3、中文在线：引入腾讯、阅文、百度为重要股东，公司优质内容凸显价值 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：复盘 2009-2010 年的周期牛市

投资是认知的变现。虽然市场的偏好早已发生转变，政策开始微调，但复苏还未完全定价。如今中国再次站在历史的拐点，在一边海水一边火焰下，正是布局复苏逻辑的最佳时机。目前市场将消费、新能源两大主线的逻辑在短期内演绎到了极致，长达 2-3 年的去杠杆和供给侧改革去伪存真，下一阶段引领市场的主线，会是大家意料之外，情理之中的吗？

从经济周期和世界宏观环境的角度来看，目前市场所处的阶段与 2009-2010 年比较接近：一方面是经过一轮全球性的大危机后，外围市场面对经济下行的压力不得不超发货币，流动性环境达到了前所未有得宽松状态。另一方面是我国经济率先触底回升，进入经济上行周期。面对宏观杠杆率的制约开始出现政策的边际收紧（类似 2009 年四季度）。而在 2009 年-2010 年的牛市中，最让人印象深刻的莫过于“四万亿”加持下的周期牛市行情。所以我们复盘了这轮周期牛市的轮动节奏、宏观和政策变迁、估值和业绩的贡献度等情况，结果发现：

（1）周期股的大级别行情与经济基本面密切相关，在经济的复苏和过热期，周期股表现都不错。其中在经济的复苏期，由于刺激经济的需求，财政和货币政策通常比较宽松，流动性比较充裕，周期股在这段时期通常表现最强，多数时间都处于领涨地位。

（2）在政策宽松期，由于政策刺激传导到生产企业，再传导到上游订单并最终形成趋势性的盈利复苏通常有一定的滞后效应，助推周期板块股价上涨的驱动力主要是估值扩张。而在政策紧缩期，由于流动性环境发生逆转，此时周期股上涨的驱动力转变为盈利的回升，估值对于股价上涨反而可能是负贡献。

（3）在大级别周期行情演绎的过程中，政策收紧、社融降速等利空的边际扰动会导致周期股出现调整，这会加大交易型选手的操作难度，但不会改变上涨的趋势。造成周期牛市终结的根本原因一般是政策紧缩达到了一定程度，量变引起质变导致经济的实质性拐头。

从行业比较的角度而言，我们认为周期股在 2021 年成为大级别领涨板块的可能性较大。原因有两点：

第一，在居民资金加速流入股市的背景下目前食品饮料、新能源、半导体等前期领涨板块的逻辑经过反复的发酵和演绎，估值都得到了巨大的提升。相比而言，处于估值洼地的周期和金融板块可能是下一阶段流动性扩散的方向。我们认为近期南下资金对于港股的追逐就是这一逻辑的演绎。

第二，随着中国经济的进一步复苏以及世界主要发达国家生产的恢复，对于上游材料的需求将会进一步增加，目前周期板块的涨幅对于经济基本面复苏的定价还未完全体现出来。从目前工业品的涨价幅度来看，我们认为周期板块的 ROE 在 2020 年 3 季度已经出现上行拐点，在接下来的半年内，随着经济复苏的深化和增量资金的扩散，周期板块有可能会面临估值和业绩双升的戴维斯双击行情。

风险提示：货币政策进入加息周期，疫情出现二次失控。

2、 公司研究

2.1、 长信科技：车载与可穿戴业务齐头并进，2021 年利润稳步增长可期

公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增 6.45%-24.2%。公司预计 2020 年实现归母净利润 9.0-10.5 亿元，同比增长 6.45%-24.20%。非经常性损益对归母净利影响预计为 5500-6000 万元，主要为政府补助。

汽车智能化浪潮驱动车载显示需求大增，车载业务迎来高速发展期。汽车行业正在经历巨大变革，汽车智能化趋势驱动抬头显示、3D 触摸、人机交互等越来越多的新技术集成在显示屏上，高清大屏化、集成化、智能化是未来汽车显示屏的发展趋势。公司作为汽车中大尺寸触控显示一体化的核心公司，有望充分受益车载显示的快速成长。公司 2015 年已成为国际 T 公司的合格供应商，在车载触控显示领域的产品已覆盖约国际上 70%的汽车品牌。公司目前已实现 3D 车载曲面盖板量产与交付，公司持续与顶级新能源车企和国内外 Tire1 进行项目联合研发，将进一步增强车载领域竞争力。在行业高增长的背景下，公司产品服务于全球优秀的一线车企，车载业务势必快速发展，预计 2021 年有望实现约 30%的同比增速。

细分方向多点开花，消费电子触控显示业务稳中向好。公司手机 LCD 模组业务客户均为国内一线品牌并且结构多样化，有效抵御单一客户订单波动。可穿戴产品显示模组同样具备领先的技术能力，客户均为国际和国内一线品牌，如北美 A 公司，三星公司以及国内华为、小米公司等。20 年疫情下的远程办公和在线教育带来 Notebook、Pad 等产品消费增长，公司作为联想、华硕、华为等品牌客户模组和全贴合业务供应商充分受益。未来公司还将切入手机 OLED 模组业务，产品端将迎来量价齐升，消费电子触控显示板块业绩有望继续稳步增长。

面板减薄行业龙头，UTG 未来成长空间广阔。公司减薄业务全球排名第一，占据全球约 20%的市场，凭借高稳定性、高良率和成本优势赢得 Sharp、LGD、BOE 等领先面板公司一致认可。同时还是国内唯一通过 A 公司认证的减薄业务供应商。并且公司是少数能够制造超薄玻璃 UTG 的厂商，未来折叠屏手机、曲面显示等应用场景的爆发将给公司减薄业务带来巨大空间，我们看好公司在减薄业务上长期成长。

盈利预测、估值与评级：公司作为精细化管理的触控显示和面板减薄优秀厂商，持续受益于行业增长，我们预计 20-22 年归母净利润为 9.8/13.1/16.1 亿元，EPS 分别为 0.4/0.5/0.7 元/股，2 月 2 日收盘价对应 PE 为 20X/15X/12X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示： 下游需求不及预期风险，疫情影响超预期等。

2.2、 卫宁健康：Q4 业绩加速增长，持续深化“双轮驱动”发展战略

事件：公司 2021 年 1 月 28 日公布 2020 年度业绩预告，实现归母净利润 4.86-5.21 亿元，同比增长 22.06%-30.64%，实现扣非后净利润 3.59-3.93 亿元，同比增长 5.00-15.00%。

营业收入和净利润同比增长，经营性净现金流持续改善。第四季度实现归母利润 2.83-3.18 亿元，同比 126%-154%，预计全年公司总的营业收入同比增长约 15%-30%，本年度公司继续加强收款管理，实现经营性现金流量净额约 42,187.49

万元（上年同期约为 23,330.09 万元），在上年度同比大幅增长 88%的基础上继续同比大幅增长约 81%，各种财务指标持续提升。

核心业务增长稳健，创新业务加速发展。由于受新冠肺炎疫情的影响，致使医疗卫生信息化行业上下游复工及项目招投标、项目实施等均有所延后，导致全年业务开展受到一定阶段性影响，但核心产品软件销售及技术服务收入每季度同比增长始终保持在 20%以上，核心业务增长非常稳健。疫情推动了公司互联网+医疗健康业务尤其是云医、云药等创新业务的加速发展，其中纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 6,000 余家，在线诊疗类服务量同比高速增长，导致纳里健康收入同比大幅增长，此外，上海金仕达卫宁软件科技有限公司（卫宁科技）陆续中标多个省份医保局项目，收入同比快速增长。

新产品 WiNEX 加速落地，持续深化“双轮驱动”发展战略。公司去年推出基于云原生架构的全新一代医院信息化产品 WiNEX，目前已在部分医院顺利上线，新一代产品的持续推广有望进一步增强公司的竞争力，扩大市场份额。同时公司持续深化“双轮驱动”发展战略，继续坚持以市场为导向，凭借专业、成熟、全面的产品和服务持续开展主营业务，继续加强在国内同行业中的领先地位。

盈利预测、估值与评级：公司 2020 年业绩预告符合预期，现金流持续改善，未来公司新一代产品加速推广，业绩有望持续向好。我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 5.06/6.16/7.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.24/0.29/0.35，维持“推荐”评级。

风险提示：传统业务增长不及预期，创新业务发展不及预期。

2.3、 中文在线：引入腾讯、阅文、百度为重要股东，公司优质内容凸显价值

事件：公司原股东启迪华创、文睿公司拟通过协议转让部分股份的方式引进上海阅文、深圳利通（腾讯旗下投资平台）、百度七猫成为公司的重要股东，协议转让完成后，三家公司各持有公司总股本的 5%。

新股东加入助力公司引入优势资源，2021 年预计关联交易 2.05 亿元，同比增长 192%。本次协议转让有利于公司引进优势资源，公司与上海阅文、百度七猫分别签署了业务合作协议。公司与上海阅文及其关联方将在数字阅读、IP 开发或演绎以及新媒体推广、安审服务、海外业务、推动行业发展等领域进行合作；公司与七猫将在内容授权、运营数据共享、推广资源等方面进行合作。公司新增上海阅文、深圳利通、百度七猫为关联方，预计 2021 年度公司与三家公司日常关联交易金额分别为 6500 万元、4000 万元和 1 亿元，合计 2.05 亿元，同比增长 192%。

公司数字阅读内容供给端优势显著，有声书及出海互动阅读表现亮眼。内容方面，公司拥有 17K 小说网、四月天小说网、汤圆创作三大原创平台，目前拥有数字内容资源超 460 万种，驻站作者 390 万人，优质内容资源丰富。衍生方面公司持续布局有声内容，旗下子公司鸿达以太是目前国内最大的有声内容生产出版商之一，拥有 28 万小时有声书读物资源，且相关技术领先。公司前瞻布局海外互动阅读领域，旗下 Chapters 拥有六大语种版本，在整个细分领域排名第一，并已推出两款差异化新品，动画产品 Spotlight 及浪漫小说平台 Kiss，上线后表现亮眼。

盈利预测、估值与评级：看好公司网文内容端资源优势，引入重要股东及与关联方的深化合作，维持“推荐”评级。看好公司持续输出优质内容的能力，本次股权转让协议及关联交易助力公司打通产业链下游流量入口，扩展流量渠道，极大丰

富公司数字阅读内容的用户覆盖范围，为公司的阅读业务提质增效。预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 0.56/1.24/2.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.08/0.17/0.28 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 108、49 和 30 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：与新股东合作不及预期，有声市场增速放缓，海外互动阅读竞争加剧，网文出海需求增速下降等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/