

时代天使 (06699.HK)

2023 年年报点评: 全球案例数达 24.5 万例, 海外表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 03 月 20 日

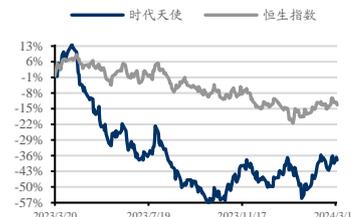
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,273	1,476	1,770	2,050	2,431
同比	-0.10%	15.98%	19.89%	15.87%	18.54%
归母净利润 (百万元)	213.78	53.48	78.43	119.91	163.90
同比	-25.21%	-74.99%	46.66%	52.90%	36.68%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.26	0.32	0.46	0.71	0.97
P/E (现价&最新摊薄)	51.49	205.86	140.37	91.80	67.16

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 14.76 亿元(+15.98%, 表示同比口径, 下同), 实现经调整净利润 1.79 亿元 (-16.0%), 其中国内业务经调整净利润达到 2.56 亿元 (+29.9%), 收入符合我们预期。
- **海外案例数表现亮眼, 第二曲线开拓顺利。** 公司坚定推进数字化和全球化战略, 在欧洲、美洲和亚洲等先进成熟的正畸市场获得了专业医生的认可, 推动全球化业务进入快速增长阶段。自公司 2023 年正式开展国际业务以来, 公司已成功进入 30 多个国家及地区。2023 年国际市场实现收入 1.5 亿元, 国际市场公司达成案例数为 3.3 万例。在团队方面, 公司搭建了具有丰富正畸市场经验的本地业务团队, 在中国大陆以外共建立了 8 个办公室, 外籍员工分布在欧洲及中东 (EMEA)、北美 (NA)、亚太 (APAC) 和拉丁美洲 (LA) 等地。
- **中国市场保持高质量增长。** 2023 年国内市场实现收入 13.31 亿元 (+5.5%), 国内市场达成案例数为 21.2 万例 (+15.3%)。分业务看, 公司隐形矫治解决方案收入 12.8 亿元 (+6.0%), 销售产品收入 1.8 亿元 (+296.4%), 销售产品收入主要是国内市场销售口扫产生的收入及公司国际市场中销售托槽、矫治器及其他产品产生的收入 (包括 Aditek); 其他服务收入 0.18 亿元。
- **数智化持续赋能, 制造能力持续提升。** 公司有序推进与控股企业、巴西领先的正畸产品制造商 Aditek 在医学设计、智能制造等方面的协同赋能, 包括为其提供 A-Treat 数字化矫治方案设计平台及 iOrtho 云服务平台的线上培训与现场辅导等, 并助力 Aditek 升级巴西智能制造基地, 从而拥有中国与南美两大生产中心, 为全球的强劲增长奠定了制造基础。不断优化对防龋涂层、新型附件模板、天使扣、天使杆等创新产品的制造工艺, 进一步提升加工良品率。全球范围内, 从医生确认方案到发货至用户的交付周期平均为 8.5 个工作日。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑宏观环境变化、汇兑及股份支付费用对表观归母净利润的影响等, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 3.26/3.91 亿元调整至 0.78/1.20 亿元, 预计 2026 年为 1.64 亿元, 对应当前市值的 PE 为 140/92/67 倍。考虑到公司海外市场及国内下沉市场加速拓展, 规模效应持续体现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 行业政策风险, 贸易摩擦风险等。

市场数据

收盘价(港元)	65.10
一年最低/最高价	43.70/121.80
市净率(倍)	3.30
港股流通市值(百万港元)	11,008.27

基础数据

每股净资产(港元)	19.75
资产负债率(%)	28.36
总股本(百万股)	169.10
流通股本(百万股)	169.10

相关研究

《时代天使(06699.HK.): 2022 年年报点评: 疫情下业绩短期承压, 看好全年恢复性增长, 海外及儿童矫正业务值得期待》

2023-03-27

《时代天使(06699.HK.): 2022 年半年度报告点评: 疫情影响短期业绩, 看好公司长期发展》

2022-08-26

## 时代天使三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,718.81</b>	<b>3,802.41</b>	<b>3,884.18</b>	<b>4,053.21</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,475.96</b>	<b>1,769.53</b>	<b>2,050.40</b>	<b>2,430.61</b>
现金及现金等价物	2,689.54	2,688.29	2,724.36	2,831.98	营业成本	555.25	760.68	871.83	1,020.94
应收账款及票据	114.39	147.46	170.87	202.55	销售费用	493.19	477.77	543.36	631.96
存货	95.29	145.80	167.10	195.68	管理费用	279.56	309.67	338.32	388.90
其他流动资产	819.59	820.87	821.85	823.00	研发费用	173.61	212.34	246.05	291.67
<b>非流动资产</b>	<b>1,037.85</b>	<b>1,253.81</b>	<b>1,466.76</b>	<b>1,676.82</b>	其他费用	2.45	1.77	2.05	2.43
固定资产	428.84	512.08	592.41	669.93	<b>经营利润</b>	<b>(28.09)</b>	<b>7.29</b>	<b>48.80</b>	<b>94.71</b>
商誉及无形资产	258.88	263.60	268.23	272.76	利息收入	114.10	53.79	53.77	54.49
长期投资	19.28	22.28	25.28	28.28	利息支出	8.02	0.17	0.17	0.17
其他长期投资	251.67	376.67	501.67	626.67	其他收益	(16.83)	32.46	35.20	39.05
其他非流动资产	79.18	79.18	79.18	79.18	<b>利润总额</b>	<b>61.15</b>	<b>93.36</b>	<b>137.59</b>	<b>188.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,756.65</b>	<b>5,056.22</b>	<b>5,350.94</b>	<b>5,730.03</b>	所得税	12.50	18.67	23.39	31.97
<b>流动负债</b>	<b>879.10</b>	<b>1,060.92</b>	<b>1,198.38</b>	<b>1,378.31</b>	<b>净利润</b>	<b>48.65</b>	<b>74.69</b>	<b>114.20</b>	<b>156.09</b>
短期借款	11.08	11.08	11.08	11.08	少数股东损益	(4.83)	(3.73)	(5.71)	(7.80)
应付账款及票据	70.04	111.99	121.09	127.62	<b>归属母公司净利润</b>	<b>53.48</b>	<b>78.43</b>	<b>119.91</b>	<b>163.90</b>
其他	797.98	937.85	1,066.21	1,239.61	EBIT	(44.92)	39.75	84.00	133.75
<b>非流动负债</b>	<b>469.95</b>	<b>469.95</b>	<b>469.95</b>	<b>469.95</b>	EBITDA	(44.92)	61.78	109.04	161.70
长期借款	6.27	6.27	6.27	6.27	Non-GAAP	179.00	178.43	144.91	188.90
其他	463.67	463.67	463.67	463.67					
<b>负债合计</b>	<b>1,349.04</b>	<b>1,530.86</b>	<b>1,668.32</b>	<b>1,848.25</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	0.11	0.11	0.11	0.11	每股收益(元)	0.32	0.46	0.71	0.97
少数股东权益	67.31	63.58	57.87	50.06	每股净资产(元)	20.15	20.85	21.78	22.96
归属母公司股东权益	3,340.30	3,461.78	3,624.75	3,831.71	发行在外股份(百万股)	169.10	169.10	169.10	169.10
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,756.65</b>	<b>5,056.22</b>	<b>5,350.94</b>	<b>5,730.03</b>	ROIC(%)	(1.02)	0.91	1.93	2.92
					ROE(%)	1.60	2.27	3.31	4.28
					毛利率(%)	62.38	57.01	57.48	58.00
					销售净利率(%)	3.62	4.43	5.85	6.74
					资产负债率(%)	28.36	30.28	31.18	32.26
					收入增长率(%)	15.98	19.89	15.87	18.54
					净利润增长率(%)	(74.99)	46.66	52.90	36.68
					P/E	205.86	140.37	91.80	67.16
					P/B	3.23	3.12	2.99	2.84
					EV/EBITDA	(153.39)	134.94	76.13	50.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年3月20日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>