

时代天使 (06699)

证券研究报告

2024年05月17日

达成案例数快速增长，国际化业务快速推进

事件：

2024年3月19日，公司发布2023年报，2023年实现营业收入14.76亿元，同比增长16.24%；实现归母净利润5347.50万元，同比下降74.99%；实现经调整净利润1.79亿元，同比下降16.00%；实现扣非归母净利润3916.00万元，同比下降79.05%。

点评：

达成案例数快速增长，同比增长超30%

2023年，公司实现营业收入14.76亿元，同比增长16.24%，其中隐形矫治解决方案实现销售收入12.82亿元，同比增长5.99%，达成案例数24.50万例，同比增长33.22%。中国内地市场实现营业收入13.31亿元，同比增长5.49%；达成案例数21.20万例，案例数同比增长15.28%，连续三年成为隐形矫治市场份额第一的品牌。公司中国内地业绩持续增长主要系公司积极下沉三四线市场，使得案例数提升。

国内市场稳健增长，三四线市场的渗透率不断提升

2023年实现毛利率62.38%，同比基本持平；实现净利率3.30%，同比下降13.45pct。2023年公司销售费用率33.41%，同比提升9.93pct。管理费用率18.94%，同比提升4.37pct。研发费用率11.76%，同比基本持平。国内市场顺应渠道下沉和儿童早矫策略，产品线ASP呈小幅下降，从而有益于2023年三四线城市案例数占比稳健提升，预计下沉趋势将在2024年得到延续。2023年，公司推出新一代KiD前牵引解决方案，儿童版产品增长强劲。伴随儿童青少年矫治需求的提升，我们预计2024年该产品线仍保持良好增长态势。

数字化工具覆盖降本增效，持续优化产品竞争力

2023年公司对iOrtho云服务、口腔CBCT扫描过程及口腔数字化远程解决方案(MOOELI)等数字化工具完成升级。2023年，公司推出anfelLink时代天使接口系统；为巴西Aditek提供A-Treat数字化矫治方案设计平台；上线光固化3D打印树脂免清洗工艺；优化了矫治器生产加工数字化模型的生成过程。我们推断毛利率提升系公司对技术的改造和数字化投入从而降本增效所致。截至2023年12月31日公司已注册185项专利及16项软件著作权，核心竞争优势明显。2023年杭州亚运会期间，公司联合国内多家机构成立“云端口腔保障营”，进一步扩大产品影响力。

国际化业务快速推进，不断拓展市场范围

2023年为公司国际市场正式商业化第一年，国际业务实现快速发展。2023年海外市场实现营业收入1.45亿元，实现案例数3.30万例，案例数占比达13.45%。自公司收购巴西正畸制造商Aditek公司以来，不断加快拓展海外市场，目前已在欧洲、澳新、北美等市场搭建本地业务团队。公司产品和服务覆盖全球30多个国家和地区，欧洲成为增长最快的市场之一。目前公司在海外拓展业务仍处于起步阶段，预计公司未来海外市场规模将会有大幅提升。

盈利预测：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为17.76/21.84/26.93亿元人民币（2024/2025前值分别为18.38/23.09亿元人民币），下调原因为销售增速受到需求影响，预计归母净利润分别为0.70/1.56/2.57亿元人民币（2024/2025前值分别为2.86/3.70亿元人民币），预计经调整净利润分别为1.83/2.06/3.07亿元人民币（2024/2025前值分别为3.16/4.00亿元人民币），下调原因为海外市场投入较高，维持“买入”评级。

风险提示：行业价格竞争加剧；政策风险；海外市场推进不及预期；产品渠道推广不及预期

投资评级

行业	医疗保健业/医疗保健设备和服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	75.45 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	169.22
港股总市值(百万港元)	12,767.72
每股净资产(港元)	21.81
资产负债率(%)	28.36
一年内最高/最低(港元)	91.25/43.70

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《时代天使-公司点评:业绩短期承压，渠道下沉与全球化布局加速》
2023-04-08
- 《时代天使-公司点评:短期业绩略受疫情影响，研发引领产品服务迭代升级》
2022-09-02
- 《时代天使-公司点评:经调整净利润快速增长，发力新兴市场及海外市场》
2022-03-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com